ACADÉMIE
D'ORLÉANS-TOURS
Liberté
Égalité
Fraternité

Sciences Économiques et Sociales

Formation :
Les crises financières

TRANSPOSITION DIDACTIQUE

Concepteurs du dossier :

- Guillaume Clavé
- Johanne Legendre
- Sarah Tenani-Vaillant

Sommaire

1. Sitographie : ressources numériques.....p 2
2. Bibliographie p2
3. Le programme officiel p3
4. Le dossier documentaire.....p 4
5. Les grilles d'évaluation de la spécialité SES au baccalauréat.....p 24
6. Ressource d'accompagnement.....p 26

1. Sitographie : ressources numériques

- Plusieurs crises financières - crise de 1929, crise de 1987, crise asiatique de 1997, crise de 2008 :

https://enseignants.lumni.fr/videos/liste?search=crise%20asiatique&fiche-media=00000001327
https://enseignants.lumni.fr/fiche-media/00000001335/2007-2008-de-la-crise-immobiliere-americaine-a-la-crise-financiere-mondiale.html#transcription

- Documentaire Inside job

https://www.dailymotion.com/video/xsmm9n

- Les crises financières 1929 et 2008

https://www.youtube.com/watch?v=j8HjC8fx8fQ

- La crise des subprimes expliquée en 6 minutes

https://www.lemonde.fr/economie/video/2017/08/11/video-la-crise-des-subprimes-expliquee_5171347_3234.html

- La crise financière

https://www.economie.gouv.fr/facileco/crise-financiere

- Les bulles spéculatives

https://www.melchior.fr/pourquoi-y-t-il-encore-des-bulles-thomas-renault-maitre-de-conference-l-universite-paris-1-pantheon

- La crise de 1929

https://m.ina.fr/video/I11052343/la-crise-de-1929-video.html

- La « crise des subprimes » expliquée par Le Monde

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

- Comprendre la crise de 2008

https://abc-economie.banque-france.fr/la-crise-de-2008

- Ce film explique la façon dont un établissement financier peut se retrouver au cœur d'une crise majeure, qui se propage de banque en banque puis à toute l'économie

https://www.citeco.fr/comprendre-la-crise-%C3%A9conomique-de-2008

- Crise financière : l'analyse de Laurent Clerc, directeur de la stabilité financière à la Banque de France :

https://youtu.be/Pb7iI-O16BA

- Qu'est-ce qu'un krach ?

https://www.economie.gouv.fr/facileco/krach-boursier-definition-causes-consequences

2. Bibliographie

1. Aglietta, Michel, et Natacha Valla. *Macroéconomie financière.* La Découverte, 2017.
2. Lacoste, Olivier Les crises financières : Histoires, mécanismes et enjeux. Broché,2015.
3. Moschetto, Bruno, Crises financières et régulations bancaires, 2017.
4. Le Page, Jean-Marie. *Crises financières internationales et risque systémique.* De Boeck Supérieur, 2003
5. de Lima, Pascal. *Économie bancaire et croissance économique. Vers une macroéconomie renouvelée.* Dunod, 2012.
6. Aglan, Alya, Michel Margairaz, et Philippe Verheyde. *Crises financières, crises politiques en Europe dans le second XIXe siècle. La Caisse des dépôts et consignations de 1848 à 1918.* Librairie Droz, 2011.
7. Orléan, André, et Marc-Olivier Padis. « L'aveuglement au désastre. Le cas des crises financières », *Esprit*, vol. /, no. 3-4, 2008, pp. 9-19.
8. Moschetto, Bruno, et Bruno-Laurent Moschetto. *Crises financières et régulations bancaires.* Presses Universitaires de France, 2017.
9. Ben Gamra, Saoussen, et Dominique Plihon. « Politiques de libéralisation financière et crises bancaires », *Économie internationale*, vol. 112, no. 4, 2007, pp. 5-28.
10. Chatelain, Jean-Bernard, Alexis Direr, et Antoine Parent. « Crises financières et contagions internationales : mise en perspective macroéconomique et cliométrique. Une introduction », *Revue française d'économie*, vol. xxx, no. 3, 2015, pp. 3-14.
11. Dées, Stéphane. *Macroéconomie financière.* Dunod, 2019.
12. Gilles, Philippe. *Histoire des crises et des cycles économiques. Des crises industrielles du 19e siècle aux crises financières actuelles.* Armand Colin, 2009.

13. Lenain, Patrick. *Le FMI.* La Découverte, 2004.
14. Sgard, Jérôme. *L'économie de la panique. Faire face aux crises financières.* La Découverte, 2002.
15. Leclère, Chloé. « Peut-on éviter les crises financières ? », *Idées économiques et sociales*, vol. 176, no. 2, 2014, pp. 6-13.
16. Berr, Éric. *Macroéconomie.* Dunod, 2019.
17. Echinard, Yann, et Fabien Labondance. *La crise dans tous ses états.* Presses universitaires de Grenoble, 2015.
18. Lelièvre, Valérie, *Macroéconomie financière et globalisation financière*, 2016.
19. Galbraith, *La Crise économique de 1929 : Anatomie d'une catastrophe financière*, 2018.
20. Mishkin, Bordes, Lacoue-Labarthe, *Monnaie, banque et marchés financiers*, Pearson, 2013.
21. Couppey-Soubeyran, Monnaie, banques, finance, PUF, 2012.
22. De Larosière, *50 ans de crises financières*, Broché, 2016.
23. Debly, Pierre, *Réglementations bancaires et financières depuis la crise de 2008*, 2019.
24. Gilles, Brasseur, *Histoire de la globalisation financière*, Armand Colin, 2010.
25. Krugman, *Pourquoi les crises reviennent toujours*, 2014.

3. Le programme officiel

Comment expliquer les crises financières et réguler le système financier ?	- Connaître les principales caractéristiques de la crise financière des années 1930 et de celle de 2008 (effondrement boursier, faillites en chaîne, chute du PIB et accroissement du chômage). - Comprendre et savoir illustrer la formation et l'éclatement d'une bulle spéculative (comportements mimétiques et prophéties auto réalisatrices). - 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 : effets 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.

4. Le dossier documentaire

1 - Connaître les principales caractéristiques de la crise financière des années 1930 et de celle de 2008 (effondrement boursier, faillites en chaîne, chute du PIB et accroissement du chômage).

DOCUMENT 1 : La crise financière, une triple crise

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.

Une crise boursière se traduit par un effondrement général du cours des titres sur une ou plusieurs places boursières. Cette chute de la valeur des titres s'explique par des ventes massives qui résulte d'une crise de confiance des opérateurs. La crise boursière d'octobre 1929 aux États-Unis marque le début de la crise des années 1930. Une crise bancaire est une dégradation de la situation des banques qui sont victimes d'une perte de confiance (…). Les crises bancaires peuvent se traduire par des faillites bancaires en chaîne et culminer en crise systémique (comme aux États-Unis lors de la crise de 1929)

Une crise de change se manifeste par la chute brutale du cours du change d'une ou plusieurs devises. (…) En 1987, la place de New York et d'autres places dans le monde ont été affectées par une crise boursière importante articulée à une crise de change (chute du dollar)

Dictionnaire de science économique, 5ème édition, A. Beitone, A. Cazorla, E. Hemdane.

DOCUMENT 2 : Crise financière et risque systémique : des effets dépressifs sur l'activité économique

Les crises financières traduisent en général une instabilité financière forte. Elles désignent des perturbations sur les marchés bancaires et financiers qui conduisent à la défaillance d'établissements bancaires et financiers, avec un risque de propagation à l'ensemble du système financier– que l'on qualifie de « risque systémique » – de telle sorte qu'est mise en danger l'une au moins des trois fonctions clés du système financier : l'allocation du crédit et des capitaux, la circulation des moyens de paiement et l'évaluation des actifs financiers. Les crises financières sont d'une ampleur variable. Les plus graves, telles celles de 1929 ou de 2008, ont des effets dépressifs importants sur l'activité économique.

EncyclopediaUniversalis, article « crise financière » écrit par Dominique PLIHON : professeur d'économie à l'université de Paris-XIII-Villetaneuse.

On entend par « risque systémique » (ou risque de système) une configuration de marché dans laquelle les comportements individuels, pour améliorer l'état des bilans, font empirer la situation financière de tous » selon M. Aglietta (cité par A. Beitone et C. Rodrigues dans Economie Monétaire, p°267).

DOCUMENT 3 : Une des premières crises financières : l'éclatement d'une « bulle spéculative » sur le prix de la Tulipe

Citant Charles Mackay, John Kenneth Galbraith, dans sa Brève Histoire de l'euphorie financière (1992, édition française), évoque l'histoire de ce jeune marin hollandais du XVIIe siècle qui s'en alla déguster un beau hareng rouge, avec ce qu'il croyait être un oignon. L'objet de sa gourmandise était en fait un bulbe de Semper Augustus, tout juste arrivé du Levant et dont son propriétaire avait aussitôt constaté qu'il manquait à la cargaison fraîchement débarquée : il valait alors, au plus fort de la « tulipomanie » en 1636, quelque 3 000 florins, soit bien assez pour acquérir « un carrosse neuf, deux chevaux gris et leur harnais » ! Importée en Europe occidentale, à partir du XVIe siècle, des pays de la Méditerranée orientale et, plus à l'est, de Constantinople notamment, la tulipe suscita en Hollande un engouement incroyable. La fascination des collectionneurs céda bientôt la place à des échanges purement spéculatifs. La spéculation se fixa là sur un bien étrange support, une fleur. Mais, tant que l'engouement persistait, chacun pouvait acheter un jour donné, même à un prix exorbitant et sans mesure aucune avec la valeur intrinsèque de la tulipe, en pensant pouvoir revendre à un prix encore plus démentiel le lendemain. Tant que tout le monde pensait ainsi, se berçant d'illusions, la bulle, en l'occurrence l'écart grandissant entre une valeur d'échange faramineuse et la faible valeur intrinsèque d'un bulbe de fleur, pouvait gonfler encore et encore. Sans qu'on sache l'expliquer, le retournement brutal eut lieu en 1637 : panique, ruines et faillites mirent fin au rêve hollandais, plongeant l'économie dans une récession durable.

Jézabel COUPPEY, « TULIPOMANIE », EncyclopædiaUniversalis [en ligne], consulté le 13 avril 2021. URL : http://www.universalis-edu.com/encyclopedie/tulipomanie/.

DOCUMENT 4 : Les années 20 aux États-Unis : l'euphorie avant la crise

En 1920, la majorité de la population des États-Unis vit en ville, favorisant d'une nouvelle forme de consommation reposant sur l'achat de produits manufacturés, y compris dans l'agro-alimentaire, et la création des premiers supermarchés. L'accès à cette nouvelle société de consommation était aussi devenu possible grâce au développement de l'emploi salarié et son corollaire celui des grandes entreprises. […]

Cependant, peu à peu, l'économie des États-Unis connaît une formidable accélération, tirant profit tant des avancées techniques et scientifiques issues de la première guerre mondiale (automobile, aviation, téléphone, chimie, etc.) que de l'organisation industrielle du travail qui s'était développée au début du 20e siècle dans les usines Ford (chaîne de montage). […]

Durant cette période d'euphorie économique, la récession et le chômage aux États-Unis n'étaient plus qu'un lointain souvenir. Il était devenu évident que des événements, tels que le chômage et la crise, ne pourraient jamais se reproduire. On commençait à considérer la prospérité comme allant de soi. L'économiste américain Alvin H. Hansen exprimait l'opinion dominante lorsqu'il écrivait en 1927 que les « maladies d'enfance » du capitalisme diminuaient en intensité et que « *le caractère du cycle du industriel était en train de changer* ». Un autre économiste, confiait dans un entretien donné à l'« *American Magazine* » en juin 1929 : « *la situation économique du monde semble être à la veille d'un grand pas en avant* » (Harman, 2011, p. 505). Ce pas en avant ne pouvait être que meilleur que le précédent, ses propos ne contenaient aucun signe d'inquiétude. Irving Fisher, plus réaliste, écrivait en septembre 1929 : « *il se peut qu'il y ait une récession dans les prix des actions, mais rien de la nature d'une catastrophe* » (Galbraith, 1970, p. 110). Enfin, le 4 décembre 1928, le président Coolidge, lequel précéda H. Hoover, déclarait dans son dernier message de l'état de l'Union au nouveau Congrès : « *aucun Congrès des États-Unis jamais réuni, en examinant l'état de l'Union, n'a eu de perspective plus agréable que celle qui apparaît aujourd'hui. À l'intérieur, règnent la tranquillité et la satisfaction… et le record des années de prospérité. À l'extérieur, règnent la paix, la bonne volonté tirée d'une compréhension mutuelle* » (Galbraith, 1970, p. 26 ; Harman, 2011, p. 510). Il conclut que l'on pouvait appréhender l'avenir avec optimisme… Pourtant, la crise éclata alors qu'il était au pouvoir.

Boutillier Sophie, « La crise de 1929 ou la leçon non apprise de l'histoire », Marché et organisations, 2013/3 (N° 19), p. 13-30. DOI : 10.3917/maorg.019.0013. URL : https://www.cairn.info/revue-marche-et-organisations-2013-3-page-13.htm.

DOCUMENT 5 : La crise des crises

La crise de 1929 présente un caractère exceptionnel car elle est un condensé de crises, en ce sens qu'elle réunit un ensemble de facteurs que l'on ne retrouve qu'isolément à d'autres périodes, 1929 est donc une combinaison de différentes formes de crises. Une crise bancaire tout d'abord, qui remonte à la Panique des banquiers de 1907 et dont Friedman et d'autres font le cœur, l'élément principal de cette crise de 1929. Mais d'autres travaux ont montré l'importance d'autres facteurs. Une crise financière, bien entendu, qui se manifeste par le célèbre krach du jeudi noir, mais surtout une très forte tension internationale qui marque la période de l'entre-deux-guerres. […]

À l'orée des années 1930, les foyers de tension sont multiples et se totalisent en un seul événement. C'est ce qui fait de cette crise un élément unique, et donc un étalon dans la perception même que nous avons des crises. La crise de 1929 est ainsi devenue une référence, un étalon des crises modernes. A chaque fois que se profile le risque d'une crise économique et financière de caractère international, celle des années 1930 fait office de jauge, de référence et à la fois de crainte car elle représente l'instabilité intrinsèque au système et les conséquences désastreuses que peuvent revêtir la révélation de son déséquilibre.

À cet égard, la crise que nous vivons depuis la fin des années 2000 présente un certain nombre de points communs avec la crise de 1929, bien qu'elle ait suivi un déroulement qui lui est propre. Ainsi, comme en 1929, la crise débuta par l'éclatement d'une bulle, cette fois localisée dans le secteur de l'immobilier : ce fut la crise des « subprimes » qui éclata à l'été 2007. L'éclatement de cette bulle entraîna une chute des cours généralisée sur les marchés financiers ce qui fragilise de nombreux établissements bancaires, l'exemple le plus marquant étant à ce titre la fulgurante faillite de Lehman Brothers. Inquiètes, les banques cessèrent de se prêter entre elles et réduisirent drastiquement leur offre de crédit aux entreprises comme aux particuliers. La raréfaction du crédit se déplaça ainsi à l'économie réelle. Cependant, l'effondrement total du système a jusqu'à présent pu être évité, majoritairement grâce à l'intervention de deux acteurs. D'une part les banques centrales, qui grâce à leur intervention massive ont irrigué en liquidités le circuit bancaire en Europe et aux États-Unis. D'autre part l'intervention des États qui, en

Europe et aux États-Unis, mais également en Chine, ont par des plans de relance tenter de redynamiser l'investissement productif, bien que cette volonté se soit parfois heurtée à la nécessité d'assainissement des comptes publics et de résorption du risque représenté par l'explosion des dettes souveraines.

Problèmes économiques, hors-série, novembre 2012, n°2.

DOCUMENT 6 : Comment la crise a-t-elle commencé ?

La crise de 2008 a débuté avec les difficultés rencontrées par les ménages américains à faible revenu pour rembourser les crédits qui leur avaient été consentis pour l'achat de leur logement.

Ces crédits étaient destinés à des emprunteurs qui ne présentaient pas les garanties suffisantes pour bénéficier des taux d'intérêt préférentiels (en anglais « prime rate »), mais seulement à des taux moins préférentiels (« subprime »).

L'endettement des ménages américains a pu s'appuyer sur les taux d'intérêt extrêmement bas pratiqués pendant des années par la Banque centrale des États-Unis (la « FED ») à partir de 2001 après la crise boursière sur les valeurs « Internet ». En outre, les crédits étaient rechargeables, c'est-à-dire que régulièrement, on prenait en compte la hausse de la valeur du bien, et on autorisait l'emprunteur à se réendetter du montant de la progression de la valeur de son patrimoine.

Cela a soutenu la forte croissance des États-Unis.

Les crédits « subprime » ont été gagés par une hypothèque sur le logement acheté, l'idée étant que les prix de l'immobilier aux États-Unis ne pouvaient que grimper. Dans ces conditions, une défaillance de l'emprunteur devait être plus que compensée par la vente du bien hypothéqué.

Autre caractéristique, ces crédits ont souvent été accordés avec des taux variables. Plus précisément, les charges financières de remboursement étaient au démarrage très allégées pour attirer l'emprunteur. Elles augmentaient au bout de 2 ou 3 ans et le taux d'emprunt était indexé sur le taux directeur de la FED.

Ce qui s'est passé est finalement assez facile à comprendre :

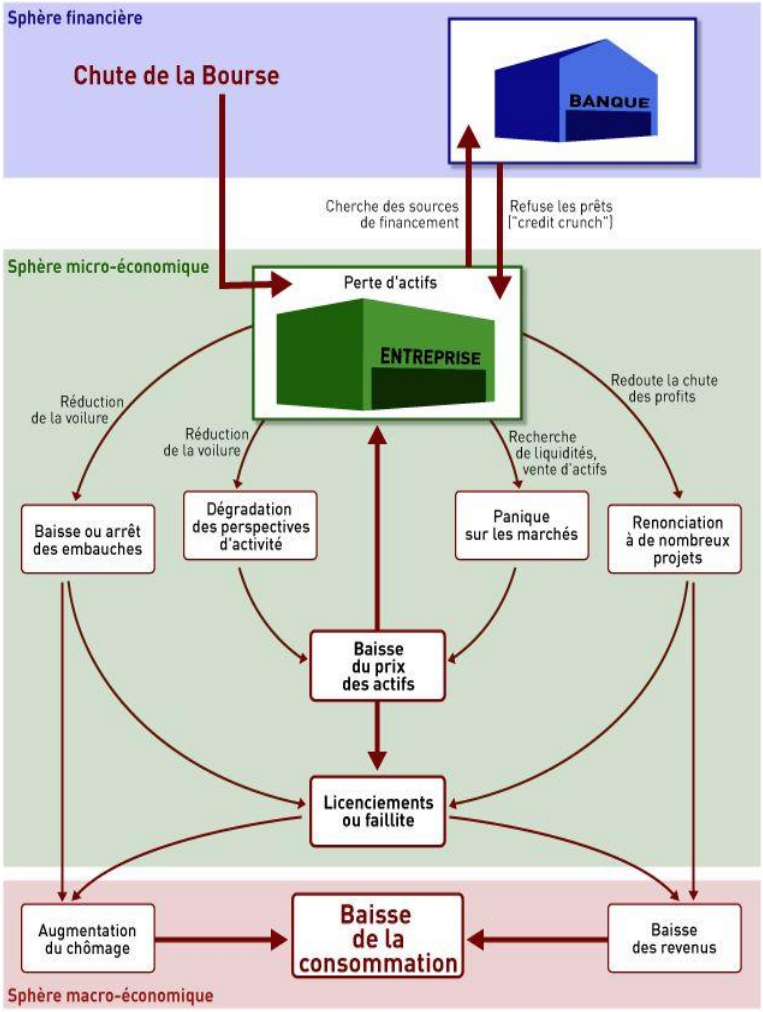
- La Banque Centrale américaine a progressivement relevé ses taux de 1 % en 2004 à plus de 5 % en 2006 pour tenir compte de l'évolution de l'inflation et de la croissance américaine. Les charges financières des emprunts se sont considérablement alourdies. Un nombre croissant de ménages n'a pu faire face.
- "Les arbres ne sont pas montés jusqu'au ciel" et les prix de l'immobilier ont fini par se retourner à la baisse dans l'ensemble des États-Unis.
  Résultat : la valeur des habitations est devenue inférieure à la valeur des crédits qu'elles étaient supposées garantir. L'afflux des défaillances des emprunteurs et des reventes de leurs maisons hypothéquées a accéléré la baisse des prix de l'immobilier. Les pertes se sont donc accumulées également du côté des prêteurs. Des établissements de crédit spécialisés se sont, les premiers, retrouvés en difficulté.

À l'été 2007, le taux de non remboursement sur les crédits « subprime » dépassait 15 % contre 5 % en moyenne à la même époque pour l'ensemble des crédits hypothécaires aux États-Unis, chiffre lui-même record depuis 1986. Certes les défauts de paiement ne conduisent pas tous à la faillite de l'emprunteur et à la vente du bien hypothéqué. Mais on estimait, fin août 2007, que près d'1 million d'emprunteurs avaient perdu leur logement. Ce pourrait concerner *in fine* environ 3 millions de ménages américains.

Sur la base d'un taux de défaillance de 15 %, l'évaluation initiale du coût financier de la crise des « subprime » était de 160 milliards de dollars. Important certes, mais pas de quoi provoquer une crise financière mondiale.

https://www.economie.gouv.fr/facileco/comment-crise-a-t-elle-commence.

DOCUMENT 7 : Le mécanisme de propagation d'une crise financière



Le Monde le 13/10/2008.

DOCUMENT 8 : Quel est l'impact de la crise sur l'économie réelle ?

Emploi, crédits, prix, investissements, fiscalité : la crise financière, qui sévit depuis plus d'un an, provoque un ralentissement important de l'économie française.

Le chômage en hausse. La crise financière mondiale qui sévit depuis plus d'un an provoque le ralentissement de l'économie française et le chômage s'est brutalement dégradé au mois d'août, enregistrant sa plus forte hausse mensuelle depuis mars 1993 : 41 300 demandeurs d'emplois en plus. *"La crise financière a des conséquences, elle en a déjà sur la croissance et en aura forcément dans les mois qui viennent sur le niveau de l'emploi, c'est directement lié"*, a confirmé Luc Chatel, porte-parole du gouvernement, mardi 30 septembre. Le même jour, le secrétaire d'État à l'emploi, Laurent Wauquiez, disait s'attendre à des chiffres du chômage *"mauvais pour un an"*. L'intérim, volant d'ajustement des entreprises, est fortement touché et des réductions de coûts et des reports d'investissements sont à redouter.

La croissance française a déjà été négative au deuxième trimestre (-0,3 %) et l'activité a fortement décéléré cet été. Pour Marc Touati, directeur des études économiques de la société de Bourse Global Equities, la *"triste réalité"* est que *"la France, l'Allemagne et plus généralement la zone euro dans son ensemble sont en train de connaître leur pire ralentissement économique depuis la récession de 1993"*, écrit-il dans une note du vendredi 26 septembre. Il prévoit en France une croissance de 1,1 % en 2008 et 1 % en 2009, le taux de chômage remontant de 7,8 % à 8,1 %.

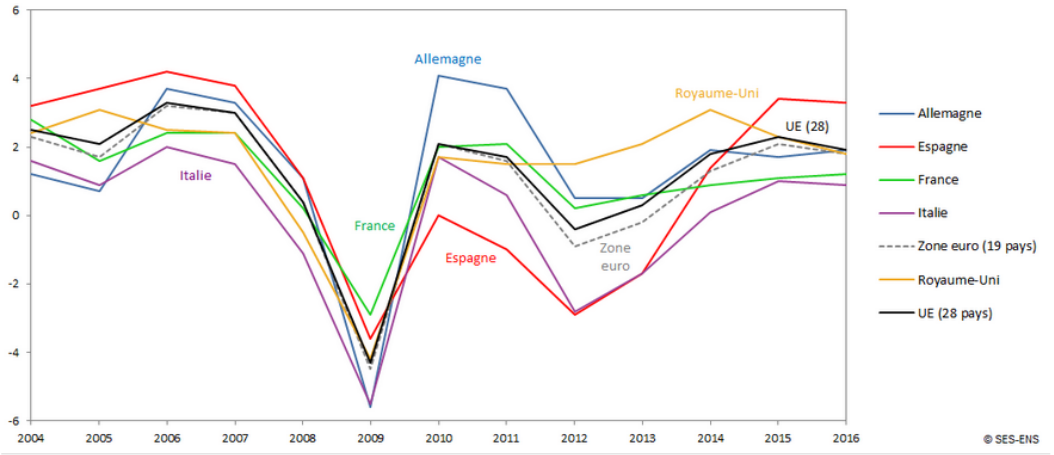
Indicateur avancé publié le mercredi 1er octobre, l'indice des directeurs d'achat dans l'industrie de la zone euro s'est établi en septembre à son plus bas niveau depuis décembre 2001, *"la baisse importante du volume des nouvelles commandes ayant conduit les fabricants à réduire leur production et à diminuer leurs effectifs"*, indique le cabinet Markit qui en est à l'origine. En France, l'indice est passé de 45,8 points en août à 43 points en septembre, un indice en dessous de 50 points signalant une contraction de l'activité.

Un accès au crédit plus difficile. Les difficultés des banques portent en germe un accès au crédit nettement plus difficile. Les enquêtes de la Banque centrale européenne (BCE) montrent que, depuis l'été 2007, les banques ont nettement resserré les conditions auxquelles elles accordent leurs prêts aux entreprises ou aux ménages. Les établissements sont confrontés depuis un an à des difficultés pour accéder à des liquidités sur le marché interbancaire, compliquant leur refinancement.
Inquiets, les acteurs de ce marché redoutent la faillite d'un de leurs homologues. Les pertes des banques sur les marchés financiers et les provisions qu'elles doivent passer pour dépréciations, réduisent leur capital, et diminuent leur capacité à prêter.
[…] Les établissements financiers hésitent à prendre des risques alors que le marché immobilier se retourne aussi en France.
"Le cycle du crédit en zone euro semble entrer dans une phase de correction après cinq années de forte croissance. L'éclatement de la bulle des crédits structurés est de dimension mondiale et ne va donc pas épargner l'Europe même si les excès dans la phase montante du cycle y ont été moins prononcés", écrivent les économistes du Crédit Agricole dans une note publiée le mardi 30 septembre. *"Il est à craindre que cette phase de ralentissement du crédit s'avère plus marquée que ce que l'on pouvait anticiper jusqu'à aujourd'hui"*, redoutent-ils. […]
Les investissements suspendus. L'incertitude économique et les difficultés de financement, actuelles ou à venir, ont rendu les entreprises très attentistes. Les opérations de rachats d'entreprise se sont raréfiées, tandis que les investissements sont retardés ou suspendus. […]
Au deuxième trimestre, l'investissement productif des entreprises non financières a chuté de 1 % par rapport au trimestre précédent tandis que le recul de l'investissement des ménages a pris de l'ampleur (-2,9 %). […]

Le monde.fr 1 octobre 2008 Adrien de Tricorno.

DOCUMENT 9

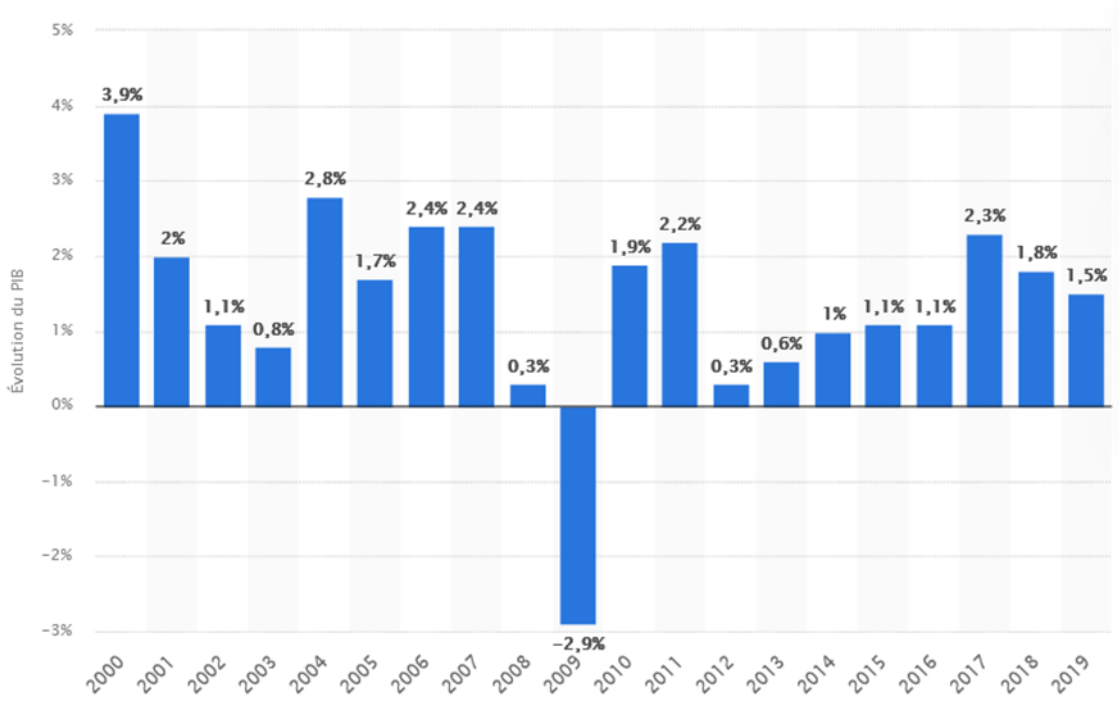
Taux de croissance du PIB en volume de 2004 à 2016 dans dans l'UE, la zone euro et quelques pays de l'UE (%)



Cliquez sur le graphique pour l'agrandir.

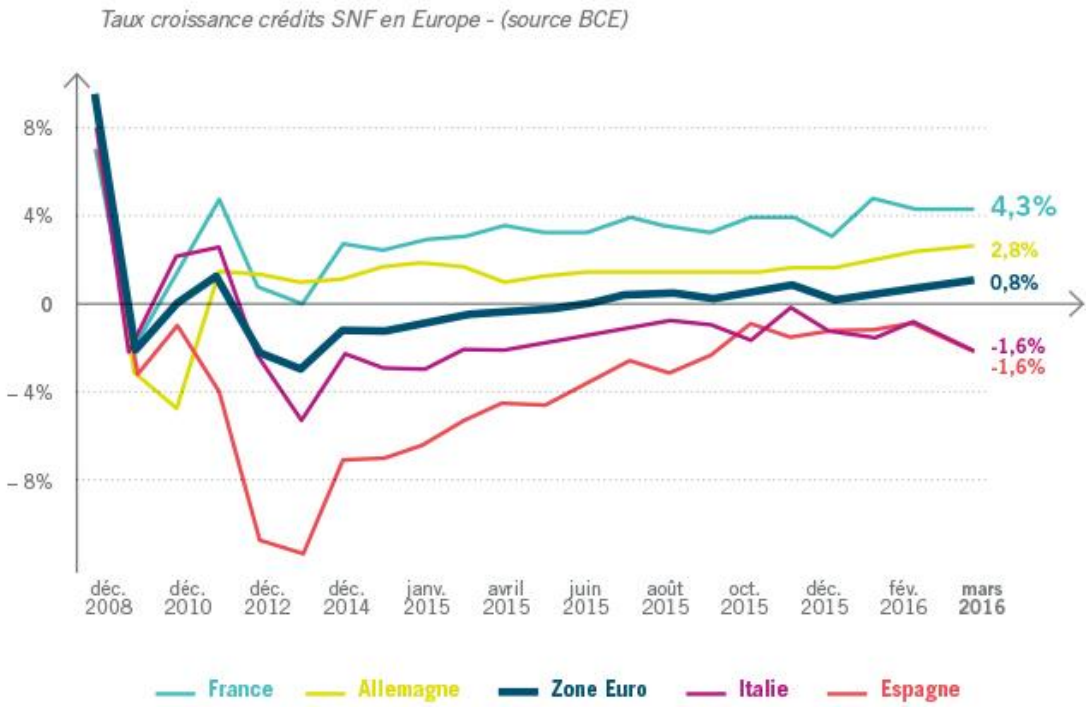
Source : Eurostat, Comptes nationaux annuels (série tec00115, dernière mise à jour 11/12/2017)

DOCUMENT 7 : Évolution par rapport à l'année précédente du PIB en volume en France de 2000 à 2019

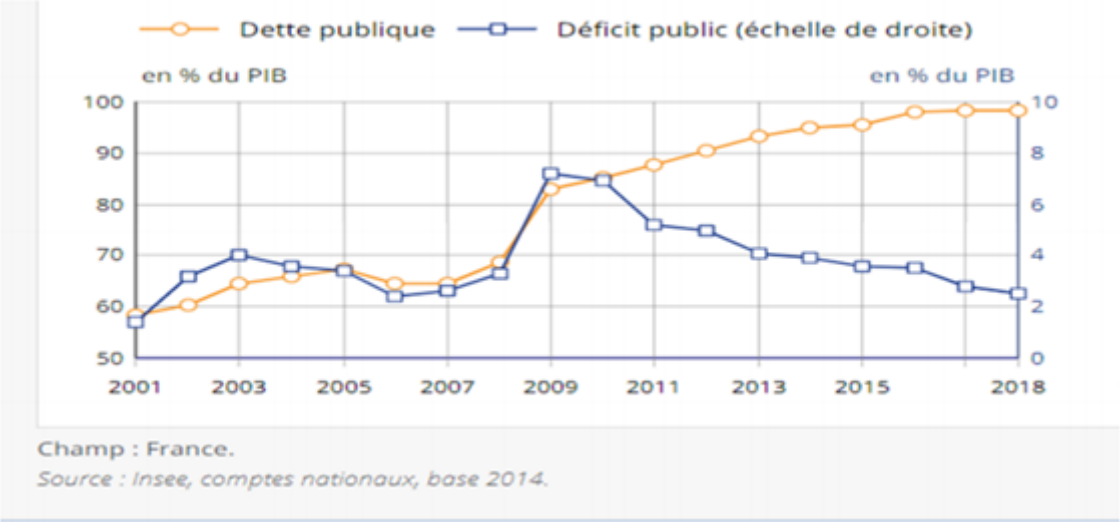


Source :Statista 2021.

DOCUMENT 8 : graphique de l'évolution des crédits aux entreprises en Europe



DOCUMENT 9 : Évolution de la dette et du déficit public en France



2 -Comprendre et savoir illustrer la formation et l'éclatement d'une bulle spéculative (comportements mimétiques et prophéties auto réalisatrices).

DOCUMENT 10 : Qu'est-ce qu'une bulle financière ?

La valeur d'un actif correspond à la somme actualisée des flux de revenus que rapportera cet actif. Dans le cas d'une action, il s'agit de la somme des bénéfices futurs réalisés par l'entreprise. Il y a formation de bulle lorsque les prix des actifs dépassent durablement cette valeur, appelée souvent « valeur fondamentale ».

On peut définir une **bulle financière** comme une hausse très importante du prix d'un actif ou d'un ensemble d'actifs financiers (actions, obligations), immobiliers ou matières premières, selon un processus continu et autonome.La hausse initiale entraîne des **anticipations de hausses futures** qui elles-mêmes attirent de nouveaux investisseurs sur les marchés. La **hausse des prix** se nourrit alors d'elle-même. Cette hausse « irraisonnée » est ainsi progressivement déconnectée de l'état de l'économie réelle. **La bulle financière** est suivie le plus souvent d'un retournement des anticipations et d'une chute brutale des prix qui peut s'accompagner parfois d'une crise financière.

Lafinancepourtous.com.

DOCUMENT 11 : Endettement et comportements mimétiques aux origines de la crise

La crise de 1929 serait tout d'abord caractéristique d'une économie monétaire dont la sphère financière est développée. […] Lorsqu'il présente les grandes lignes de sa théorie monétaire de la production, Keynes affirme que *" les* booms *et les dépressions sont des phénomènes spécifiques à une économie dans laquelle* [...] *la monnaie n'est pas neutre "* [Keynes, 1933, p. 411].

Selon Irving Fisher, le cycle débute avec une innovation qui ouvre des perspectives nouvelles et importantes de profits. Cette rentabilité espérée incite les investisseurs à s'engager dans cette voie et implique un endettement de leur part. Ce dernier permet aux pionniers de dégager des bénéfices qui nourrissent convoitise et optimisme. Cet optimisme amène de nouveaux investisseurs et le niveau global de l'endettement croît. Les effets de levier incitent les acteurs à s'endetter davantage tant que les résultats sont au rendez-vous.

L'apport du chapitre 12 de la *Théorie générale* [Keynes, 1936] est ici essentiel. Il est en effet bien connu que Keynes identifie les raisons de cet excès d'optimisme dans la constitution d'une convention haussière dans le cadre d'un mimétisme stratégique.

Keynes part du constat que l'environnement économique est souvent fondamentalement incertain. Dans son article de 1937, il expose clairement son point de vue : *" Il me faut expliquer que par l'expression de connaissance "incertaine", mon intention n'est pas simplement de distinguer ce qui est su avec certitude de ce qui est seulement probable.* [...] *J'utilise le terme dans le sens où* [...] *il n'y a pas de fondement scientifique sur lequel on puisse formuler quelque calcul de probabilité que ce soit "* [Keynes, 1937, p. 113-114]. Aussi conclut-il qu'en ce qui concerne l'apparition et la portée de certains événements futurs, la seule chose que l'on puisse dire est que *" tout simplement, nous ne savons pas "* [*ibid.*].

Cette caractéristique de l'environnement ne conduit néanmoins pas à l'absence de décision et à l'inaction. Keynes établit les bases de l'analyse du processus décisionnel avec les fameux " esprits animaux " : *" Les décisions humaines engageant l'avenir sur le plan personnel, politique ou économique ne peuvent être inspirées par une stricte prévision mathématique, puisque la base d'une telle prévision n'existe pas ;* [...] *notre besoin inné d'activité constitue le*

véritable moteur des affaires, notre cerveau choisissant de son mieux entre les solutions possibles, calculant chaque fois qu'il le peut, mais s'effaçant souvent devant les impulsions dues au caprice, au sentiment ou à la chance " [Keynes, 1936, p. 174-175].

Dans un tel contexte, les actions entreprises reposent sur des décisions subjectives dont la fiabilité peut se révéler fragile. On comprend ainsi que les agents cherchent à améliorer leurs performances en se référant à l'opinion commune et en adoptant un comportement mimétique. Le comportement moutonnier des investisseurs entretient le mouvement de hausse. Celui-ci se poursuit et s'amplifie, ce qui peut conduire à un excès d'optimisme entretenu par la réalisation des anticipations de profit, eux-mêmes liés à la hausse des prix des actifs entretenue par les achats du plus grand nombre. L'optimisme se transforme peu à peu en un optimisme excessif dans le même temps que le surendettement remplace l'endettement. *" Le surendettement, dont on a admis jusqu'ici l'existence, doit avoir eu ses conditions d'apparition. Il peut avoir pour origines de nombreuses causes, dont les plus communes semblent être les nouvelles occasions d'investir avec un gros profit en perspective, en comparaison avec les profits et intérêts ordinaires, du fait de nouvelles inventions et industries, du développement de nouvelles ressources et de l'ouverture de nouvelles terres ou marchés. L'argent facile est la cause majeure du surendettement. Quand un investisseur pense qu'il peut faire plus de 100 % de profit par an en empruntant à 6 %, il sera tenté d'emprunter, et d'investir ou de spéculer avec l'argent emprunté "* [Fisher, 1933, p. 178].

DES CRISES QUI SE RESSEMBLENT, DES ENCHAÎNEMENTS DIFFÉRENTS

	Etats-Unis 1929-1933	Etats-Unis 2007-...
Contexte	Fortes inégalités de revenus ; hausse du Dow Jones, stimulée par les *call loans*	Fortes inégalités de revenus ; *boom* spéculatif sur le marché immobilier (crédits *subprime*, titrisation)
Séquence des événements	A ➡ B ➡ C	C ➡ B ➡ A
Crise boursière (A)	L'indice Dow Jones cesse de monter le 3 octobre et le *krach* éclate le 24 octobre 1929. Le système des *call loans* met en difficulté courtiers et banquiers	La titrisation contamine les bilans des établissements financiers et dissémine l'illiquidité. Décrue des capitalisations boursières sur les principales places
Crise bancaire (B)	Existence de multiples établissements de petite taille exposés aux *bank runs* ; en 1933, près de la moitié des établissements de 1929 sont fermés	Prolifération des intermédiaires et création d'un *shadow banking system* peu régulé ; la multiplication des défauts impacte ce système parallèle, ainsi que les banques d'investissement
Crise immobilière (C)	En conséquence des faillites bancaires et du niveau de chômage élevé, difficultés du secteur immobilier (en particulier celui de l'habitat rural)	Retournement du marché immobilier après une hausse ininterrompue des prix de 1997 à 2007

Source : auteurs.

Les facteurs de l'instabilité

Le cycle en pointe caractéristique de ces crises est lié au fait que, dans la période de hausse, les agents pris dans une convention haussière ne voient pas le passage de l'endettement au surendettement, ni de l'optimisme à l'euphorie. *" Le* boom *est une situation où le "superoptimisme" l'emporte sur un taux d'intérêt qui, envisagé de sang-froid, eût été jugé trop élevé "* [Keynes, 1936, p. 320]. Les prix des actifs ont trop fortement monté par rapport aux perspectives de profit, mais c'est justement le maintien du mouvement haussier qui permet d'éviter l'effondrement. Le mouvement a cependant une fin certaine : *" La désillusion se produit parce que la confiance dans le rendement escompté se trouve tout à coup ébranlée.* [...] *Le doute, aussitôt apparu, se propage avec rapidité "* [*ibid.*, p. 315]. Les excès qui précèdent le *krach* en sont aussi la cause. Selon Keynes, le retournement de la tendance est lié à l'excès de spéculation. […]

Les conséquences de l'éclatement de la bulle sont clairement identifiées par Fisher. Le nécessaire désendettement implique de liquider ses positions. La convention se retourne brutalement et on assiste à un mouvement collectif de vente. Celui-ci est évidemment la cause de la chute du prix des actifs. Si la valeur des actifs chute, la garantie qu'elle constitue voit sa valeur diminuer d'autant et le poids de la dette dans les bilans augmente.

Les entreprises qui doivent dégager des liquidités acceptent de baisser leur prix de vente. La baisse du prix des actifs s'accompagne ainsi d'une baisse du prix des biens. Les marges diminuent et les entreprises réduisent leur production. Le chômage augmente et la richesse se contracte. Pour faire face à cette diminution de la demande conséquente à la hausse du chômage et à la baisse des revenus, les entreprises poursuivent la baisse des prix. La baisse du prix des actifs est entretenue par les ventes en catastrophe. […]

C'est en effet la volonté de se désendetter qui est à l'origine de la déflation, elle-même à l'origine du gonflement de la dette réelle. Les efforts pour réduire l'endettement conduisent finalement à l'accroître. […].

Christine Sinapi, Pierre Piégay, Ludovic Desmedt , « L'analyse des crises : Minsky, après Fisher et Keynes » , L'Économie politique 2010/4 (n° 48), pages 85 à 104
https://www.cairn.info/revue-l-economie-politique-2010-4-page-85.htm.

DOCUMENT 12 : Le rôle des prophéties auto-réalisatrices dans la crise des subprimes

La crise des subprimes a toutes les dimensions d'une prophétie auto-réalisatrice. Comment expliquer autrement qu'un choc sur un compartiment particulier du marché hypothécaire américain se soit transformé en quelques semaines en une crise financière majeure affectant le marché international du crédit, des actions et des taux d'intérêt ? […]

Or la véritable origine de la crise que nous traversons est précisément là, dans une révision en cascade de la valorisation des actifs détenus en portefeuille, valorisation très fragile, car soumise aux rumeurs, aux humeurs, aux publications d'indicateurs économiques et aux fragiles évaluations des agences de notation...
Le prix de marché d'un actif, qu'il s'agisse d'un crédit, d'une action ou d'une obligation, n'est en effet que la traduction, à un instant donné, d'une croyance collective dans l'estimation de sa valeur. Et les variations de ce prix ne sont que l'expression de la modification de la croyance collective. L'économiste John Maynard Keynes avait eu le premier cette intuition essentielle pour comprendre la crise, lorsqu'il comparaît les marchés financiers à un concours de beauté (*beauty contest*) : celui qui veut voter pour la femme qui va être élue ne doit pas voter pour la plus belle, mais pour celle qui va être choisie par les membres du jury...
Ainsi peut-on comprendre la défiance collective à l'égard de la valorisation des portefeuilles de crédits lors de l'annonce, en juin 2007, de la fermeture de deux fonds hypothécaires par Bear Stearns. Sans connaître le détail de l'opération, les opérateurs ont anticipé un mouvement de panique du marché, contre lequel ils se sont protégés en cédant une partie de leur portefeuille, déclenchant ainsi le mouvement redouté... Le doute a alors été jeté sur la valorisation de l'ensemble des portefeuilles de crédits hypothécaires, amplifié par l'opacité associée aux mécanismes de titrisation. […]
Les opérateurs de marché ne connaissant pas l'identité des porteurs de risque, parmi lesquels des banques, des compagnies d'assurances, des fonds, voire des entreprises, ont commencé début août à ne plus engager d'opérations de prêt interbancaire, asséchant le marché monétaire et obligeant les banques centrales à intervenir pour apporter la liquidité bancaire indispensable au fonctionnement de l'activité de crédit et, de manière générale, au fonctionnement de l'économie.
La crise du marché monétaire n'est donc que l'expression d'une crise de confiance déclenchée par une révision de la croyance collective dans la valorisation des actifs de crédit détenus par les banques. Elle ne serait probablement pas produite si les crédits avaient été conservés dans le portefeuille des émetteurs primaires.

Le monde.fr, 21 mars 2008.

3 -Comprendre les phénomènes de panique bancaire et de faillites bancaires en chaîne.

DOCUMENT 13 : Les sources des paniques bancaires
Si la détérioration des bilans des institutions financières est suffisamment grave, ces dernières connaissent des défaillances. La contagion peut s'étendre d'une banque à une autre, jusqu'au point où même des banques saines et solides connaissent des défaillances. Comme les banques disposent de dépôts qui peuvent être retirés très rapidement, elles sont particulièrement exposées à ce type d'enchaînement. Il se produit une panique bancaire quand plusieurs banques font défaut simultanément. La source de la contagion est l'asymétrie d'information*. Lors d'une panique, les déposants craignent pour la sécurité de leurs dépôts (s'il n'existe pas d'assurance dépôt ou si le montant des fonds assurés est limité) et ignorent la qualité du portefeuille d'actifs des banques. Ils retirent alors leurs dépôts et si le nombre de ceux qui retirent est suffisamment élevé, ils provoquent la défaillance bancaire. La faillite d'un grand nombre de banques sur une brève période de temps signale que la production d'information sur les marchés financiers est dégradée ; par conséquent, l'intermédiation financière par le secteur bancaire risque de s'interrompre.

F. Mishkin, C. Bordes, D. Lacoue-Labarthe, *Monnaie, banque et marchés financiers,* Pearson, 2013.

* Situation caractérisée par le fait que certains acteurs possèdent plus d'informations que les autres.

DOCUMENT 14 : L'exemple de la Northern Rock en 2007.

Suite à l'annonce d'un concours* de la Banque d'Angleterre à la banque britannique Northern Rock et aux déclarations de sa direction, des tas de clients se sont précipités aux guichets de celle-ci.

Une banque a pour fonctions principales d'apporter des services de paiement et d'octroyer des crédits à ses clients. Pour prêter de l'argent à ses clients, elle crée de la monnaie. Ce qui signifie qu'à partir d'une quantité de monnaie dite centrale, qui correspond à des espèces et des lignes de crédit auprès de la banque centrale, elle peut mettre en circulation une certaine quantité de monnaie supplémentaire. C'est le principe du multiplicateur monétaire. Mais lorsque ses créanciers lui réclament un règlement, c'est en monnaie centrale qu'elle doit les régler. C'est ainsi par exemple que fonctionne le système de compensation. La compensation est l'opération par laquelle les banques, quotidiennement, calculent le solde des paiements réalisés entre leurs clients respectifs. Si les clients de la banque A ont payé 100€ en chèques aux clients de la banque B et que les clients de la banque B ont payé 70€ aux clients de la banque A, B réclame 100€ à A en monnaie centrale, alors que A réclame 70€ en monnaie centrale à B. La compensation consiste à faire la différence entre les deux créances. La banque A verse donc 30€ à B en monnaie centrale. Les banques doivent pouvoir aussi fournir en espèces leurs clients, en fonction de leurs dépôts. La matière première de son activité est donc la monnaie centrale. Sans elle, elle devient incapable d'assurer ses propres engagements. Quand elle rencontre des difficultés, la banque centrale peut l'aider, en lui prêtant de la monnaie centrale. Sinon, c'est la banqueroute.

C'est justement une intervention de soutien de la Banque d'Angleterre qui a effrayé les clients de la Northern Rock (NR). Parmi les clients de la NR, certains sont des épargnants. Or, c'est leur épargne qui alimente largement ses disponibilités en monnaie centrale et lui permet ainsi de prêter à ses clients. 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. Dans ce cas, cette fuite des dépôts est à l'origine d'un risque de faillite devenu, pour le coup, tout à fait réel. Est-ce à dire que la banque était peu prévoyante ? Non. En temps normal, l'utilisation de la monnaie centrale par les clients est très limitée (moins de 10% environ). […]

On comprend bien que la décision rationnelle des clients de retirer leurs économies devient collectivement redoutable. Si tous sont individuellement rationnels, ils font courir un risque à l'ensemble. De supposé, le mécanisme de banqueroute devient effectif. On est dans un schéma de *prophétie auto-réalisatrice* : l'anticipation d'un événement conduit à des comportements qui valident la prophétie.

Stéphane Ménia, Faire nocturne pour sauver la banque, Éconoclaste, 17/09/2007.

* Un concours désigne un financement, ici. Les banques refusant de lui prêter sur le marché monétaire, la Northern Rock a demandé le 13 septembre 2007 des liquidités auprès de la Banque d'Angleterre, la banque centrale du Royaume-Uni.

DOCUMENT 15 : **Le déclenchement de la crise bancaire en 2008 aux États-Unis**

Victime emblématique de la crise bancaire de l'été 2007, la banque britannique Northern Rock est finalement nationalisée en février 2008. En mars, le fonds spéculatif Carlyle Capital fait défaut sur 16,6 milliards de dollars de dette et entraîne dans sa chute la banque d'investissement américaine Bear Sterns. Celle-ci échappe de peu à la faillite, grâce à l'action du Trésor américain et de la Réserve fédérale, qui orchestrent son rachat par la banque d'investissement JP Morgan. En juillet 2008, deux agences américaines de refinancement hypothécaire, Freddie Mac et Fannie Mae, se trouvent à leur tour dans une situation critique. [...] La faillite de ces agences aurait des conséquences très graves sur le système financier, car elles détiennent ou garantissent 5 200 milliards de dollars de créances hypothécaires, soit plus de 40 % de l'encours du crédit immobilier américain. [...] Elles sont finalement mises sous tutelle publique le 7 septembre 2008. La dynamique négative de la crise s'accélère courant septembre: le 12, deux banques d'affaires, Merrill Lynch et Lehman Brothers, se trouvent à leur tour au bord de la faillite.

La première est rachetée par Bank of America, mais la seconde ne trouve finalement pas de repreneur et le secrétaire au Trésor américain, Henry Paulson, la laisse faire faillite. La raison de cette décision est simple : les sauvetages successifs de Bear Sterns, Freddie Mac et Fannie Mae puis Merrill Lynch accréditent largement la thèse d'un « sauvetage » garanti pour les banques en cas de problème, ce qui peut les pousser à prendre des risques excessifs. [...] Mais les conséquences d'une telle faillite ont été mal évaluées, car cette décision provoque des réactions en chaîne : elle fait chuter tous les marchés financiers mondiaux, amplifie la défiance réciproque des banques et surtout pousse le numéro un de l'assurance mondiale, AIG, au bord de la faillite. En effet, plusieurs compagnies d'assurance — dont AIG — avaient vendu des Crédit Default Swaps* assurant leurs détenteurs contre le risque de défaut de paiement lié à des obligations Lehman Brothers.

Nicolas Couderc, Olivia Montel-Dumont*, « les mécanismes de la Grande Récession »,* Problèmes Économiques, hors-série n°2, 28 novembre 2012.

* Les Crédit Defaut Swaps (CDS) sont des instruments financiers permettant de s'assurer contre la faillite d'une entreprise ou d'un État. Les vendeurs de CDS s'engagent à indemniser les acheteurs en cas de défaut de paiement.

DOCUMENT 16 : **Faillites bancaires et masse monétaire aux États-Unis**

	Nombre de faillites bancaires	M1 (en milliards de dollars)	M2 (en milliards de dollars)
1929	659	26,2	45,9
1930	1 350	25,3	45,3
1931	2 293	23,9	42,6
1932	1 453	20,4	34,5
1933	4 000	19,2	30,1

David C. Wheelock, Monetary Policy in the Great Depression and Beyond: The Sources of the Fed's Inflation Bias, FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS, avril 1997.

DOCUMENT 17 : « Too big to fail »

Le 15 septembre 2008, Lehman Brothers, alors quatrième banque d'investissement* des États-Unis par ordre d'importance, déposait le bilan. Le système financier mondial fut dès lors secoué par une tempête, qui surprit tous les observateurs des marchés par sa violence et son ampleur. [...]

La crise financière nous a brusquement rappelé que le système bancaire n'était pas assez résistant aux intempéries. Elle a aussi clairement montré que des risques particuliers proviennent des grands établissements qui présentent de fortes interdépendances. Du fait de leur taille et de la position qu'ils occupent sur le marché, ces établissements ne peuvent pas se retirer en cas de crise sans provoquer de graves remous dans le système bancaire et dans l'économie réelle ; dans le jargon des économistes, on dit qu'ils revêtent une « importance systémique ». [...]

En cas de crise, une banque d'importance systémique peut compter sur un sauvetage, du fait des coûts élevés qu'impliquerait une défaillance pour l'économie réelle. On peut donc dire que les établissements concernés bénéficient d'une garantie implicite de l'État, dont les conséquences sont d'une portée considérable. [...] Les créanciers sont moins incités, en raison de la garantie de l'État, à veiller à ce que la banque ne prenne pas de risques excessifs. En effet, si tout se passe bien, ils profiteront d'une rémunération quasiment « sans risques ». En revanche, si quelque chose se passe mal, l'État doit intervenir et les créanciers ne seront pas tenus d'assumer d'éventuelles pertes. Le simple fait de supposer qu'une banque soit « too *big to fail* » peut ainsi devenir une prophétie auto-réalisatrice.

Fritz Zurbrügg, *« Le système bancaire suisse dix ans après la tempête : quelle est sa capacité de résistance ? », Banque Nationale Suisse, 6 septembre 2018.*

* Banque dont l'activité consiste essentiellement à acheter et vendre des titres sur les marchés financiers.

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

DOCUMENT 18 : Crise financière et effets de richesse : une analyse comparative Europe-USA

L'effet richesse trouve ses fondements théoriques dans la théorie du revenu permanent de Friedman. L'individu (ou « le ménage ») dispose d'une richesse, constituée de ses revenus salariaux, de son patrimoine financier (actions, obligations etc.) et non financier (immobilier). Cette richesse lui permet de dégager son revenu permanent (moyenne actualisée de ses revenus présents et futurs anticipés) sur lequel est fondée sa consommation. Dès lors, tout choc affectant négativement la richesse de l'individu (*e.g.* une baisse du prix des actions et/ou de l'immobilier) va réduire son revenu permanent et donc sa consommation. Si le choc négatif est temporaire – ou perçu comme tel –, l'impact sur la consommation sera lui-même temporaire et de faible ampleur du fait de l'actualisation sur *l'ensemble* des revenus présents et futurs. En revanche, si le choc négatif est perçu comme permanent (*e.g.* l'éclatement de bulles sur le marché boursier et immobilier), la réduction du revenu permanent sera importante, entraînant par là une réduction durable de la consommation.

Au niveau empirique, la prise en compte des effets richesse pour expliquer la consommation (agrégée) des ménages a été jusqu'à maintenant relativement décevante, sauf pour les États-Unis ou encore le Royaume-Uni. Cela s'explique par deux éléments principaux. D'une part, les ménages d'Europe continentale détiennent une part relativement faible de leur richesse en placements financiers, comparativement aux ménages américains ou même britanniques. Cela a pour effet de rendre la consommation des ménages d'Europe continentale peu sensible aux mouvements des cours boursiers. D'autre part, les ménages anglo-saxons peuvent accroître leur endettement au fur et à mesure que leur logement prend de la valeur, source de financement qui se tarit lorsque l'immobilier se retourne, ce qui contribue à faire baisser les dépenses des ménages. En Europe continentale, et tout particulièrement en France, le non-recours au crédit hypothécaire et la mise en place d'un système de garantie alternative (la caution d'un tiers en cas de défaillance de l'emprunteur) freinent considérablement l'effet « richesse immobilière ». Pour ces deux raisons, la croissance des revenus salariaux détermine davantage la croissance de la consommation en Europe continentale, comparativement aux États-Unis ou au Royaume-Uni. La baisse du prix de l'immobilier (observée aux États-Unis depuis 2007) et la chute des bourses depuis l'été 2007 devrait donc avoir un impact plus faible sur l'économie réelle en Europe continentale que dans les pays anglo-saxons.

Blot, Christophe, et al. « De la crise financière à la crise économique. Une analyse comparative France-États-Unis », *Revue de l'OFCE*, vol. 110, no. 3, 2009, pp. 255-281.

DOCUMENT 19 : Crise des subprimes et effet de richesse

Le discours habituel sur la Grande Récession qui a démarré aux États-Unis en 2007 tourne autour de l'emballement, puis de la chute, des prix du logement, et des effets induits sur les dépenses de la classe moyenne dont le patrimoine est pour l'essentiel de nature immobilière. [...] Les effets de richesse ont joué un rôle décisif dans la chute du taux d'épargne des ménages avant la crise, puis dans son rebond [...]. Les prix des actifs ayant grimpé durant les années fastes, les ménages se sont sentis plus riches, ont dépensé plus et épargné moins. Quand les prix ont plongé durant la crise, les effets de richesse se sont inversés et la consommation a chuté [...]. La fluctuation des prix des logements a eu un effet particulièrement important, car l'acquisition de biens immobiliers, à la différence des actifs financiers, est financée en grande partie par l'emprunt. De ce fait, la baisse des prix de l'immobilier a provoqué des difficultés financières qui ont contraint les ménages à comprimer leurs dépenses. [...] Cette dynamique explique que la Grande Récession ait été beaucoup plus grave que l'éclatement de la bulle Internet (l'effondrement des cours en 2000 suite à trois années d'essor tiré par les entreprises du secteur Internet), même si les pertes boursières ont été comparables aux pertes immobilières quelques années plus tard.

L'explication pourrait toutefois être bien plus simple. La bulle Internet a été atténuée par une hausse des actifs non financiers (essentiellement les logements), tandis que l'effondrement du marché immobilier a été exacerbé par une chute des actifs financiers. Concrètement, les actifs financiers ont représenté 8 000 milliards de dollars sur les 13 000 de richesse perdue entre les points maximums et minimums. Autrement dit, c'est en partie parce que les pertes de richesse globales ont été bien plus importantes que la consommation a reculé beaucoup plus pendant la Grande Récession que pendant la bulle Internet.

Bas Bakker et Joshua Felman, « Les riches et la Grande Récession », FMI, Finances & Développement, juin 2015.

DOCUMENT 20 : Les ventes forcées dans le mécanisme de « déflation par la dette » dans l'analyse d'Irving FISHER (1933)

Irving Fisher a formulé en 1933 dans un article devenu célèbre, « The debt deflation theory of great depressions », une théorie des crises financières qui demeure la référence aujourd'hui encore. Pour Fisher, l'enchaînement se fait selon les neuf étapes suivantes. À partir d'une situation de surendettement, l'obligation de rembourser pousse à la liquidation de la dette, qui nécessite des ventes « à la casse » (distress selling) ; la réduction de la dette conduit à une contraction des dépôts et de la masse monétaire, et à un ralentissement de la vitesse de circulation de la monnaie ; cette contraction aboutit à une baisse du niveau des prix (la déflation), laquelle conduit, à son tour, à une réduction de la valeur des entreprises et à une série de faillites ; d'un point de vue macroéconomique, les profits sont donc affectés, et la baisse des profits débouche sur des licenciements et une réduction de la production et de la croissance ; ce contexte crée un climat de pessimisme et de perte de confiance ; une thésaurisation supplémentaire et un ralentissement plus fort de la vitesse de circulation de la monnaie en découlent ; cette situation débouche sur un double mouvement de taux d'intérêt : les taux nominaux sont réduits, les taux réels (taux nominal-inflation) augmentés.

Les éléments cruciaux du debt deflation sont l'enchaînement vicieux des ventes d'actifs qui, au lieu d'alléger la charge de la dette, l'alourdissent, le passage par le niveau général des prix (la déflation) et pas seulement par celui des actifs, et le lien direct que Fisher établit entre la contraction de la monnaie et l'activité réelle.

Jacquillat, Bertrand, et Vivien Levy-Garboua. « Le cycle financier », Bertrand Jacquillat éd., *Les 100 mots de la crise financière.* Presses Universitaires de France, 2013, pp. 73-86.

DOCUMENT 21 : La BCE et sa politique de collatéral depuis 2008

Les banques commerciales disposent de différentes ressources pour financer leurs opérations : dépôts bancaires, crédits auprès d'autres institutions, émissions de titres de dette et d'actions (capital). Parmi ces crédits figurent des prêts interbancaires et des prêts de la banque centrale (ou opérations de refinancement). Contrairement aux prêts interbancaires, les opérations de refinancement de la banque centrale sont garanties par un collatéral. Il en ressort que les banques commerciales doivent disposer d'actifs en quantité et de qualité suffisantes si elles veulent avoir accès à ces opérations de refinancement. L'objectif de ces garanties est de prémunir la banque centrale contre le risque de perte. Lorsque le marché interbancaire est profond et liquide, la question ne se pose pas vraiment car la demande de refinancement auprès de la banque centrale n'est pas très forte de la part des banques commerciales. La confiance entre les banques commerciales garantit l'accès à la liquidité via le marché interbancaire. Il en va autrement lorsque cette confiance fait défaut. Les banques commerciales se tournent alors vers la banque centrale pour obtenir du refinancement. Dans ce cas de figure, la valeur et la qualité du collatéral que les banques commerciales détiennent conditionnent leur accès à la liquidité de la banque centrale.

Durant la crise financière internationale et pour juguler l'assèchement du marché interbancaire, la BCE a réalisé des opérations de refinancement à plus long terme – les opérations à 3 mois qui étaient qualifiées de « long terme » avant 2008 vont se transformer en opérations jusqu'à 4 ans – et pour des montants bien plus élevés. Mécaniquement, ces opérations ont impliqué des montants plus élevés de collatéral, à un moment cependant de montée des risques financiers et de baisse concomitante des valeurs financières. Ces deux éléments ont conduit à la raréfaction des actifs financiers pouvant servir de collatéral ce qui aurait pour conséquence de priver les banques d'un accès au refinancement et donc de précipiter leur faillite. Pour remplir une part importante de son mandat, en octroyant de la liquidité (ou monnaie banque centrale) aux banques commerciales solvables et en assurant la stabilité financière, la BCE n'a pas eu d'autre choix que de modifier les conditions d'octroi de la liquidité en termes d'éligibilité et de garantie face au risque de défaut de la contrepartie.

« La BCE et sa politique de collatéral » 5 juillet 2018 Par Christophe Blot, Jérôme Creel et Paul Hubert.

DOCUMENT 22 : Crise financière et contraction du crédit

La nature même du choc qui affecte aujourd'hui l'économie place la sphère financière au cœur de sa transmission vers l'économie réelle. Les travaux développés par Bernanke et Blinder (1988) et Bernanke et Gertler (1995 et 1996) montrent que les imperfections financières, résultant des asymétries d'information, contribuent à la transmission, mais aussi à l'amplification des chocs monétaires, réels, mais aussi financiers.

Différents mécanismes conduisent à ces phénomènes d'amplification financière. Dans le cadre du modèle d'accélérateur financier, les emprunteurs subissent une prime de financement externe ; prime qui est propre à chaque débiteur et qui dépend de sa situation financière. Le coût du financement externe est d'autant plus élevé que les asymétries d'information sont importantes ; il diminue avec la richesse nette c'est-à-dire la capacité de

l'emprunteur – ménage ou société non financière – à apporter des garanties constituées d'actifs (immobiliers et financiers) non gagés et diminuées des dettes. Dans ces conditions, tout choc – monétaire, réel ou financier – qui modifie les flux de revenu des agents non financiers ou réduit la valeur des collatéraux se traduit par une augmentation de la prime de financement externe. Les projets d'investissement ou de consommation des agents financièrement contraints s'en trouvent affectés, ce qui amplifie le choc initial. En outre, puisque la prime de financement externe dépend de la richesse nette, les chocs entraînent des effets de recomposition de l'actif bancaire en faveur des « grandes » entreprises et au détriment des plus « petites ».

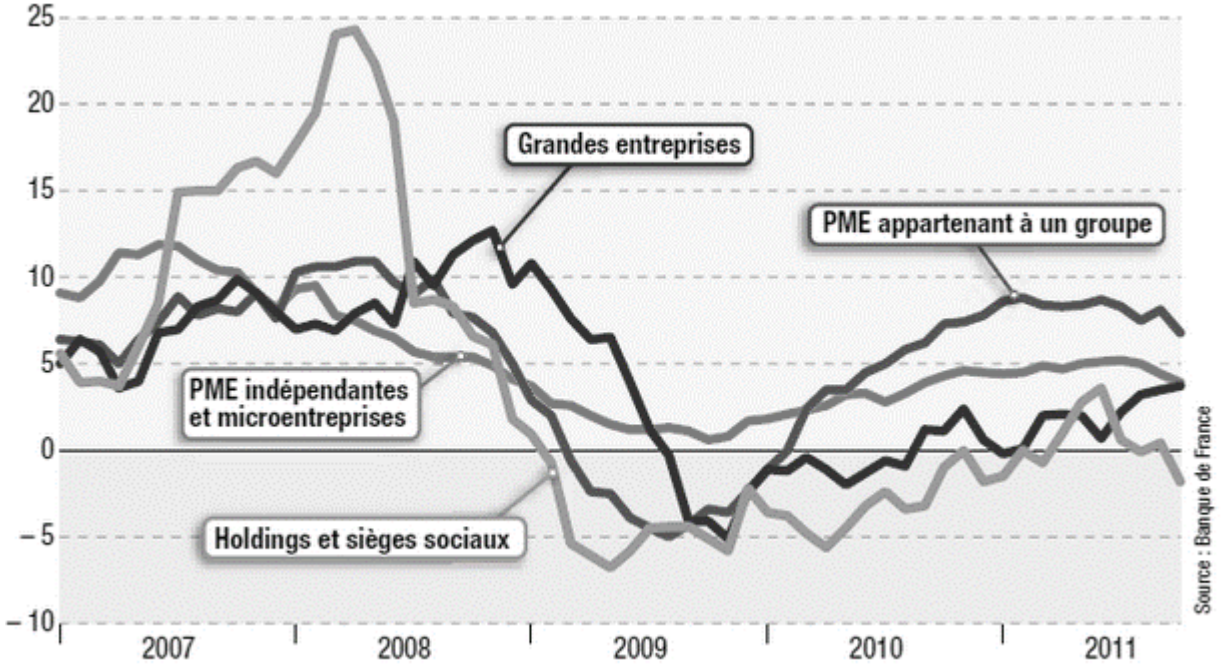
Le choc financier en cours, se traduisant à la fois par un durcissement des conditions financières, une baisse des prix des actifs financiers et immobiliers et un ralentissement des perspectives de croissance future, dégrade automatiquement la situation financière des agents non financiers. L'accélérateur financier constitue de fait un vecteur important par lequel le choc affectera la sphère réelle *via* une baisse de l'investissement et de la consommation allant au-delà des effets de richesse ou de l'augmentation du coût du capital.

Si l'accélérateur financier opère une distinction entre financement interne et financement externe, il n'accorde pas un rôle spécifique aux banques. Pourtant, en tant que pilier du système financier, les banques jouent un rôle essentiel dans le financement de l'activité économique. Le canal du crédit bancaire établit justement que les banques peuvent être amenées à restreindre leur offre de crédit si elles sont dans l'incapacité de trouver des substituts lors d'un choc réduisant leur financement. C'est le sens des craintes soulevées actuellement sur le risque de *credit crunch*, c'est-à-dire d'un rationnement de l'offre de crédit, faisant suite au blocage du marché interbancaire. Les banques centrales ont certes pris le relai en augmentant leurs interventions, mais il reste que ce dysfonctionnement du marché prive les banques d'une partie de leur refinancement.

[…] Enfin, Peek et Rosengren (1995) établissent que les chocs sur le capital bancaire peuvent également conduire les banques à restreindre leur offre de crédit dès lors qu'elles sont contraintes par des exigences réglementaires en matière de fonds propres (on parle alors de canal du capital bancaire), ce qui renforcerait alors le canal du crédit. En effet, pour satisfaire leurs ratios prudentiels à la suite d'un choc financier dégradant la qualité des actifs, les établissements de crédit ont le choix entre diminuer leur exposition au risque en restreignant leur offre de crédits ou augmenter leurs fonds propres. L'existence d'asymétries d'information rend néanmoins coûteuse l'émission de capital, en particulier lorsque la situation économique et financière se détériore. La crise financière qui a éclaté durant l'été 2007 est particulièrement propice à des effets liés au capital bancaire dans la mesure où elle entraîne de multiples dépréciations d'actifs liés aux défauts sur les créances immobilières, à l'illiquidité des produits structurés et enfin à la chute des valeurs boursières. Si la recapitalisation des établissements bancaires a pu en partie être prise en charge par les gouvernements, le risque d'un ajustement du portefeuille de crédits reste élevé. Ainsi, cette fois-ci, c'est par le biais d'une baisse de l'offre de crédits bancaires que les dépenses des agents non financiers sont touchées.

Blot, Christophe, et al. « De la crise financière à la crise économique. Une analyse comparative France-États-Unis », *Revue de l'OFCE*, vol. 110, no. 3, 2009, pp. 255-281.

DOCUMENT 23 : Graphique - Taux de croissance de l'ensemble des crédits (mobilisés et mobilisables) aux entreprises déclarés à la Centrale de risques, en glissement annuel, en %



Source - Chevallier, Marc. « Un nouveau « credit crunch » ? », *Alternatives Économiques*, vol. 309, no. 1, 2012, pp. 46-46.

DOCUMENT 24 : Crise financière et montée de l'incertitude

Outre les aspects financiers liés au choc et à sa transmission, la crise en cours se traduit par une augmentation de l'incertitude. Les perspectives de croissance et d'emploi sont non seulement orientées à la baisse, mais également plus incertaines (OFCE, 2008). Les entreprises et ménages doivent prendre leurs décisions d'investissement et de consommation dans un environnement plus risqué, ce qui est susceptible de générer des comportements attentistes. En présence d'incertitude, l'épargne des ménages s'accroît au motif de précaution ; effet qui est régulièrement mis en avant dans les équations de consommation où l'incertitude est mesurée par les variations du taux de chômage. Pour les entreprises, l'argument avancé est lié à l'irréversibilité des dépenses d'investissement. En effet, une fois engagés, les coûts d'installation du capital peuvent difficilement être récupérés. La décision d'investir peut alors être comparée à l'exercice d'une option : comme la décision est irréversible, la firme renonce à l'opportunité d'investir en vue de le faire à un moment plus opportun. Ainsi, l'investissement ne devient rentable que lorsque les gains sont supérieurs aux coûts d'installation du capital et au prix implicite de l'option, lequel s'accroît avec la volatilité. L'incertitude globale autour de la situation macroéconomique devrait donc inciter les entreprises à reporter leurs décisions d'investissement, freinant ainsi la demande et la production.

Blot, Christophe, et al. « De la crise financière à la crise économique. Une analyse comparative France-États-Unis », *Revue de l'OFCE*, vol. 110, no. 3, 2009, pp. 255-281.

5 - 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.

DOCUMENT 25 : Aléa moral et fonctionnement du système bancaire et financier

Dans son témoignage du 19 septembre 1984 devant la Chambre des représentants, Todd Conover – alors *Comptroller of the Currency* du Trésor américain – a défendu le soutien fédéral apporté en mai 1984 à Continental Illinois National Bank and Trust Company (dite Continental), déclarant que les organismes de régulation ne permettraient pas la faillite des onze principales banques américaines (Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, 1984). Pour la première fois, un officiel reconnaissait l'existence d'une doctrine *too big to fail* (TBTF) aux États-Unis. Le lendemain, le *Wall Street Journal* publiait une liste de banques qu'il considérait TBTF. Depuis, l'expression TBTF est employée pour qualifier les établissements financiers dont la faillite pourrait causer de graves dommages au système financier de nature à ébranler l'économie réelle et qui, dès lors, devraient bénéficier d'une aide de l'État pour empêcher leur faillite. […]

Du point de vue économique, les garanties TBTF des gouvernements sont une arme à double tranchant. *Ex post*, elles limitent les risques des défaillances institutionnelles pour le reste du système. Néanmoins, *ex ante*, elles réduisent aussi implicitement la discipline du marché imposée par l'éventualité de paniques et de faillites d'institutions financières, augmentant ainsi les risques de faillites institutionnelles. Cela s'explique par le risque d'aléa moral par lequel des signaux de prix et de quantités erronés envoyés par les créanciers influencent les dirigeants des banques quant au rendement optimal risque/rentabilité de leurs activités. Pensant qu'une banque bénéficie d'une garantie gouvernementale, les créanciers sont moins incités à suivre et à évaluer les risques bancaires. Par conséquent, les banques perçues comme TBTF par les investisseurs recevront des financements plus avantageux que ceux qu'elles pourraient obtenir sans une garantie implicite de l'État, ce qui permettra une prise de risques accrue et une croissance accélérée, entraînant éventuellement une distorsion de la concurrence au sein de l'industrie et une mauvaise allocation des ressources dans l'économie.

Moenninghoff, Sebastian C, et Axel Wieandt. « *Too big to fail?!* Leçons de la crise financière », *Revue d'économie financière*, vol. 101, no. 1, 2011, pp. 231-260.

DOCUMENT 26

« Pile les banques gagnent, face la collectivité perd » ! Cette expression résume bien le problème d'aléa moral qui affecte le système financier. Les banques engrangent en effet beaucoup de profit lorsque tout va bien et font supporter à la collectivité le coût de leurs difficultés quand la situation se dégrade.

En effet, lorsque les banques sont en difficulté, les superviseurs et les États sont obligés d'organiser leur sauvetage. Ne pas le faire expose à une crise systémique. Les faillites bancaires sont hautement contagieuses et ce, pour plusieurs raisons : les banques sont liées les unes aux autres sur le marché interbancaire ; les déposants peuvent paniquer et perdre confiance à l'annonce d'une difficulté touchant une banque comparable à la leur ; la perte de confiance dans l'état de santé d'un établissement amène immédiatement à suspecter des problèmes dans d'autres... C'est pour ces raisons qu'on ne laisse généralement pas tomber un établissement bancaire. C'est d'autant plus vrai qu'il est « systémique ». Le caractère systémique d'un établissement se rapporte à sa taille (« too big to fail »), mais pas seulement. La densité des liens financiers qu'il entretient avec d'autres établissements ou la nature même de son activité (le fait de gérer des dépôts par exemple ou d'opérer toute autre activité jugée essentielle) peuvent le rendre systémique.

Les banques pour la plupart systémiques bénéficient dès lors d'une garantie de sauvetage dont elles ne paient pas le juste prix. Les économistes considèrent généralement qu'une garantie mal tarifée provoque un effet d'aléa moral : la garantie favorise une plus grande prise de risque. Les banques et leurs représentants (en France, notamment la Fédération des banques françaises – FBF) récusent cette vision des choses, le fait est cependant que les réformes actuelles sont mues par la volonté de réduire le coût des faillites bancaires pour la collectivité et/ou d'augmenter le prix de la garantie dont bénéficient les banques. Le renforcement de la réglementation des fonds propres est en soi déjà une augmentation de ce prix.

Jézabel COUPPEY-SOUBEYRAN, Monnaie, banques, finance, PUF, 2012.

DOCUMENT 27 : Le rôle central de la BCE dans la supervision bancaire au sein de la zone euro

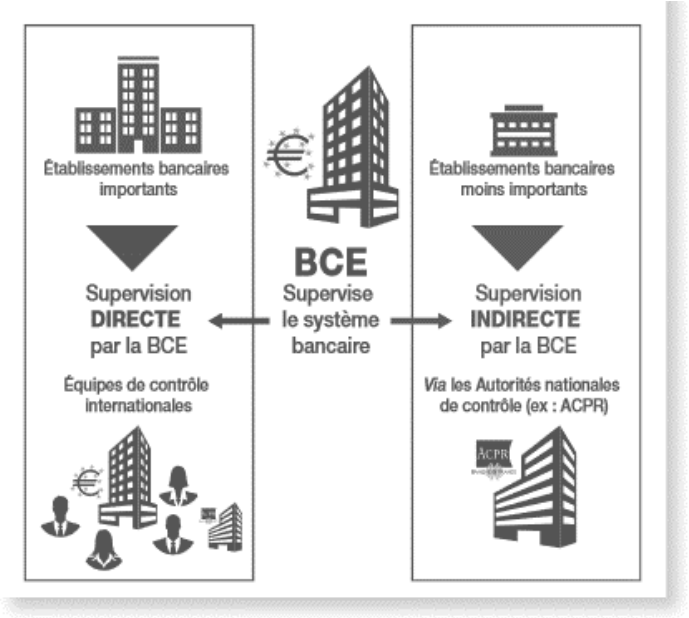
Le contrôle des banques ne s'effectue plus seulement à l'échelle d'un pays : l'expérience a montré que les risques pris par une banque ne s'arrêtent pas aux frontières. Il est donc important d'organiser la supervision à l'échelle européenne, afin de protéger les clients et les systèmes financiers et économiques des pays.

Le Mécanisme de Surveillance Unique (MSU) a été mis en place fin 2014 pour harmoniser les règles et renforcer l'efficacité de la surveillance des banques en Europe. Dans le cadre du MSU, la 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[1] en France.
Des équipes de contrôleurs évaluent les risques pour détecter les éléments qui peuvent affecter la situation financière des banques. Ils peuvent se rendre dans les établissements, mener des entretiens, collecter et analyser des informations. Ils utilisent de nombreux indicateurs pour mesurer de façon objective la solidité des banques : ratios de fonds propres, taux des créances douteuses (crédits présentant un risque avéré de non remboursement), tests de résistance, etc. L'ACPR peut demander aux banques d'adopter des mesures correctives si cela est nécessaire. Des sanctions comme des amendes ou des limitations d'activité peuvent être prises par l'ACPR ou la BCE.

« La supervision bancaire » - L'éco en bref – Banque de France

[1] ACPR : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution. C'est l'autorité administrative en charge de la supervision des secteurs bancaire et assurantiel en France. Elle est adossée à la Banque de France, mais indépendante.

DOCUMENT 28 : Graphique – L'organisation de la supervision bancaire dans la zone euro



« La supervision bancaire » - L'éco en bref – Banque de France.

DOCUMENT 29 : Pourquoi les banques doivent-elles détenir des fonds propres ?
Les fonds propres participent de manière décisive à la santé et à la solidité des banques. Voici pourquoi. Les banques prennent des risques et peuvent subir des pertes si ces risques viennent à se concrétiser. Pour préserver leur stabilité ainsi que les dépôts de leurs clients, elles doivent être en mesure d'absorber ces pertes et de poursuivre leurs activités quelles que soient les conditions économiques, favorables ou défavorables.
Le cas échéant, elles doivent recourir à leurs fonds propres. [...] Que sont les fonds propres ? En termes simples, les fonds propres correspondent aux moyens mis à la disposition d'une banque par ses actionnaires, ou d'autres investisseurs, ainsi qu'aux bénéfices qu'elle a réalisés et qui n'ont pas été distribués. Par conséquent, une banque souhaitant élargir son assise en fonds propres peut émettre davantage d'actions ou conserver ses bénéfices plutôt que de les verser aux actionnaires sous forme de dividendes. [...]
En quoi les fonds propres contribuent-ils à la solidité des banques ? Les fonds propres agissent comme un coussin financier contre les pertes. Lorsque de nombreux emprunteurs se trouvent soudain dans l'incapacité de rembourser leur prêt ou lorsque la valeur de certains investissements de la banque se contracte, par exemple, la banque subit des pertes et peut même faire faillite si elle ne dispose pas de coussins de fonds propres. En revanche, si elle est dotée d'une assise en fonds propres solide, elle peut l'utiliser pour absorber les pertes, poursuivre ses activités et servir ses clients. [...]
Quel niveau de fonds propres les banques doivent-elles détenir ? Premièrement, toutes les banques soumises à la supervision bancaire européenne doivent respecter la législation européenne, qui fixe les exigences minimales de fonds propres [...] à 8 % de leurs actifs pondérés des risques. Mais à quoi correspondent les actifs pondérés des

risques ? Ils sont calculés comme le total des actifs de la banque multiplié par leurs différents facteurs de risque (c'est la pondération du risque). Ces facteurs de risque indiquent le degré de risque perçu de certains types d'actifs. Moins un actif est risqué, moins sa valeur pondérée des risques est élevée et moins la banque doit détenir de fonds propres pour le couvrir. Par exemple, un crédit hypothécaire garanti (par un appartement ou une maison) est moins risqué, autrement dit présente un facteur de risque plus faible, qu'un prêt non garanti. Une banque doit donc posséder moins de fonds propres pour couvrir les crédits hypothécaires que pour couvrir des crédits non garantis.

Source - « Pourquoi les banques doivent-elles détenir des fonds propres ? », https://www.bankingsupervision.europa.eu, page consultée le 26 novembre 2021.

.

DOCUMENT 30 : Les ratios de solvabilité bancaire : du ratio Cooke (Bâle 1) au ratio Mac Donough (Bâle 2)

Le risque de solvabilité est celui de détenir des actifs dont la valeur est inférieure aux dettes. Comme les actifs bancaires sont traditionnellement composés de crédits, la réglementation de la solvabilité s'est, dans un premier temps, concentrée sur le risque de crédit avant d'être étendue au risque opérationnel et au risque de marché. […]. Conformément aux normes européennes et internationales, elle repose sur le principe d'une adéquation entre le risque de crédit et les fonds propres d'un établissement de crédit.

En 1988, Bâle 1 a institué un ratio qui mettait en relation les fonds propres et les risques de crédit. Ce ratio Cooke devait avoir un minimum de 8 %. Le ratio de solvabilité a fait l'objet de critiques tant du côté des établissements de crédit que des superviseurs. Les principales sont : la classification des risques assortie de pondérations était sommaire, notamment la pondération à 100 % qui conduisait à de mêmes exigences en fonds propres pour un crédit à une entreprise multinationale et à une PME ou un particulier ; la norme uniforme de 8 % ne permettait pas de réaliser une bonne allocation des fonds propres aux risques réellement encourus et elle introduisait un écart entre les fonds propres réglementaires et les fonds propres économiques ; le risque opérationnel, cause de bien des défaillances bancaires ces dernières années, n'était pas pris en compte ; des comportements empreints d'aléa moral pouvaient se produire lorsque le respect du ratio de 8 % était assimilé à la faculté de prendre davantage de risques.

D'où la réforme Bâle 2 qui a concerné le risque de crédit et le risque opérationnel, les dispositions relatives aux risques de marché n'ayant pas alors été modifiées. La logique du ratio Cooke reposant sur une adéquation du risque de crédit et des fonds propres réglementaires a été maintenue par Bâle 2 et les principales modifications du nouveau ratio concernent davantage le dénominateur que le numérateur. La mesure des risques fait l'objet de trois aménagements significatifs. En premier lieu, la mesure du risque de crédit est rendue beaucoup plus discriminante. […] En second lieu, les garanties dont les crédits sont assortis (collatéraux, dérivés de crédit, titrisation) ont été mieux prises en compte, d'où une diminution des exigences en fonds propres. […] Enfin, la notion de risque a été élargie avec l'introduction du risque opérationnel dans l'assiette des risques. Le risque opérationnel est celui que des dysfonctionnements internes (par exemple dans le système informatique ou la sécurité juridique des opérations) causent à la banque de lourdes pertes qui désormais sont couvertes par des fonds propres. […] Les banques doivent donc constituer des fonds propres au titre du risque de crédit, au titre du risque de marché et au titre du risque opérationnel, dont le total doit être au minimum égal à 8 % des actifs pondérés.

Source - *Gestion de la banque. Tous les principes et outils à connaître*, sous la direction de de Coussergues Sylvie, Bourdeaux Gautier, Gabteni Héger. Dunod, 2020, pp. 41-89.

DOCUMENT 31 : Bâle 3 : renforcer la qualité et le niveau des fonds propres

Bâle 3 a maintenu le ratio de solvabilité à son niveau de 8 % par rapport aux actifs pondérés par les risques. Toutefois, […] le dispositif Bâle 3 tend non seulement à améliorer la qualité des fonds propres, mais encore à renforcer le niveau de ces fonds propres en instituant des exigences supplémentaires.

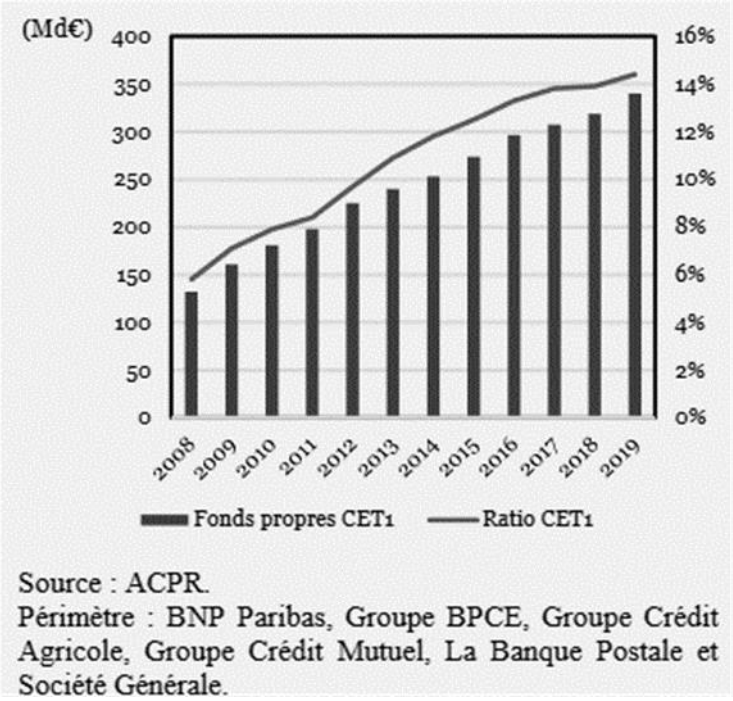
La crise de 2007-2008 a illustré l'effet procyclique des règles prudentielles Bâle 2. En effet, lors d'un ralentissement économique, le risque de crédit s'accroît et les banques constatent la baisse de leur ratio de solvabilité. Si elles ne sont pas en mesure d'ajuster leurs fonds propres, elles contractent alors leur offre de crédit et amplifient la récession. Tout ratio de solvabilité comporte un aspect procyclique, mais comme le ratio de Bâle 2 implique une mesure plus fine des risques, la procyclicité était accentuée.

Les nouvelles règles Bâle 3 prévoient donc un mécanisme considéré comme contracyclique : les banques seront tenues de renforcer leurs fonds propres dans les périodes de croissance économique caractérisées par une distribution excessive des crédits. Un écart trop important entre le ratio « encours de crédit/PIB » et sa tendance à long terme doit déclencher le dispositif. À l'inverse, il leur sera permis de réduire ces fonds en période défavorable. […] La crise financière et l'exemple de Lehman Brothers ont également montré que la défaillance d'établissements ayant une dimension mondiale pouvait avoir des conséquences systémiques. C'est pourquoi, pour compléter les

exigences posées par Bâle 3, le Financial Stability Board a instauré pour les institutions d'importance systémique mondiale, appelées G-SIFI (*Global-Systemically Important Financial Institution*), la constitution d'un volant supplémentaire de fonds propres, fixé entre 1 % et 2,5 %. Par ailleurs, une exigence de 1 % peut être rajoutée aux établissements tenus de la surpondération maximale de 2,5 % pour dissuader ces derniers d'accroître leur importance systémique et mieux prendre en compte la contribution de chaque banque au risque financier global. […] Il résulte de ces accroissements des exigences prudentielles que les banques ont dû, ou vont devoir, soit augmenter leurs fonds propres, soit réduire la taille de leur bilan ou leur exposition aux risques. La recapitalisation peut se faire par émission d'actions nouvelles, par conversion de titres de dette en actions ou par incorporation de réserves. De grandes institutions, telle Deutsche Bank en 2011 ont ainsi procédé à une augmentation de capital. Les banques françaises ont, quant à elles, pu atteindre l'objectif de 9 % en juin 2012 en privilégiant la mise en réserve des bénéfices ou la conversion de titres hybrides.

Source - *Gestion de la banque. Tous les principes et outils à connaître*, sous la direction de de Coussergues Sylvie, Bourdeaux Gautier, Gabteni Héger. Dunod, 2020, pp. 41-89.

DOCUMENT 32 : Graphique - Niveau (en Md€) et ratio de fonds propres CET1 (Bâle 3) des principales banques françaises



CET1 : Common Equity Tier 1, fonds propres de base de catégorie 1. À la suite des accords dits « Bâle 3 », le règlement CRR a défini une classification des fonds propres des établissements de crédit selon leur « qualité », classification utilisée pour les exigences réglementaires sur les fonds propres. Dans un ordre croissant de qualité, le capital est ainsi divisé en « Tier 2 », « Additional Tier 1 » (AT1) et « Common Equity Tier 1 » (CET1). Les fonds propres CET1, définis à l'article 50 de CRR, sont constitués du capital social et primes d'émission associées, des réserves, des résultats non distribués et des fonds bancaires pour risques bancaires généraux

Source : Haut conseil de stabilité financière, Rapport annuel 2020, p. 32.

DOCUMENT 33 : Les Stress-tests bancaires : des outils d'analyse prudentielle

Les tests de résistance ou stress-tests ont fait leur apparition dans le cadre réglementaire avec les accords de Bâle II en 2004 : ces accords ont permis aux banques de développer leur propre modélisation des risques pour calculer leurs besoins en capital. En contrepartie, il est apparu nécessaire pour les superviseurs de disposer d'outils de stress-tests afin de vérifier la robustesse de ces modèles vis-à-vis d'un scénario économique et financier dégradé. La grande crise financière de 2008 a renforcé l'utilité de ces exercices, notamment pour évaluer et communiquer sur la capacité des banques à résister à des chocs d'une telle ampleur, et a conduit à l'instauration de grands principes par le Comité de Bâle en 2009. Les stress tests sont devenus récurrents à l'échelle européenne depuis 2009 et sont menés tous les deux ans par l'Autorité bancaire européenne.

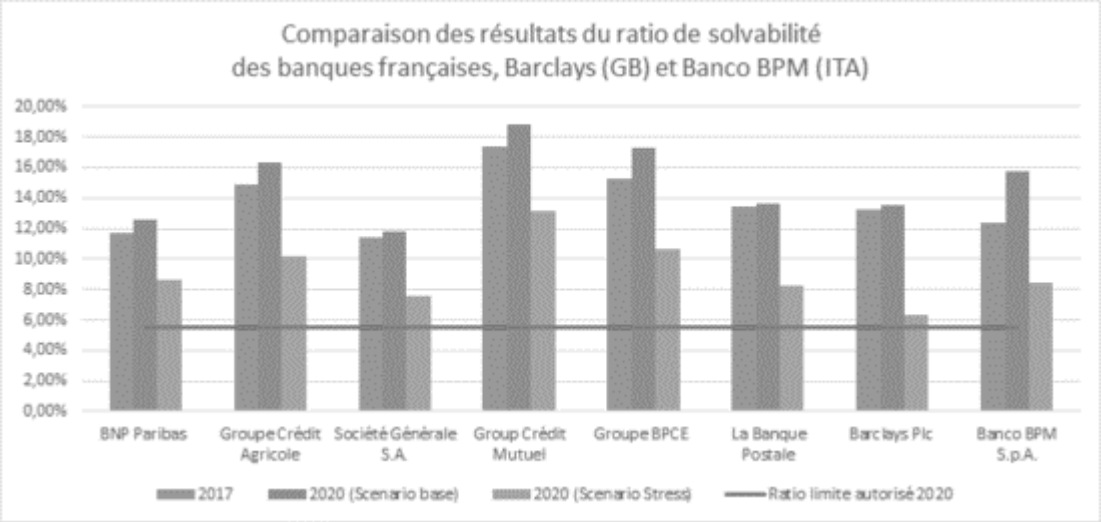
Ils consistent à simuler l'impact d'une crise économique et financière sur chacune des banques testées, et, de là, sur la solidité du système bancaire. […] Si le stress-test fait apparaître un niveau de capital insuffisant pour une institution, signalant qu'elle ne dispose pas d'un niveau de fonds propres lui permettant d'absorber le choc résultant du scénario adverse, le superviseur peut alors mettre en œuvre un certain nombre d'actions correctrices pouvant inclure un plan de recapitalisation. Dans le cadre du Mécanisme Unique de Supervision (MSU), cette réponse relève de la responsabilité de la BCE, qui agit en étroite collaboration avec les superviseurs nationaux.

La perte en capital lors d'un stress-test s'exprime en baisse du « ratio de capital ». […] Le ratio de capital (ou de solvabilité) représente la quantité de fonds propres en pourcentage de l'actif (bilanciel) pondéré par les risques. […] Une banque sera considérée comme fragile à l'issue du stress-test si son ratio de capital dans le scénario de

stress passe en dessous du ratio minimum exigé par la réglementation et qui est propre à chaque institution en fonction des risques auxquels elle est exposée.

Source - Valère FOUREL, Julien IDIER, Valerio SCALONE et Aurore SCHILTE, « Stress-tests bancaires : des outils d'analyse prudentielle », Banque de France Blog-note éco billet n°195, publié le 24/12/2020.

DOCUMENT 34 : Graphique - Résultats des tests résistance réalisés en novembre 2018 par l'Autorité Bancaire Européenne (EBA) sur 48 banques de l'Union Européenne



Source - https://www.bi-consulting.com/les-tests-de-resistances-bancaires/ - Site consulté le 26 novembre 2021.

5. Les grilles d'évaluation de la spécialité SES au baccalauréat : l'épreuve composée et la dissertation

DISSERTATION

Sujet :

Les attentes inscrites au programme	Barème
Compréhension du sujet et problématique	3

Propositions de plan *Plan 1 :* I – A – B – II – A – B – Plan 2 : I – A – B – II – A – B – III – A – B – **L'ordre des parties et sous parties des différents plans peut être inversé selon la problématique choisie. Les arguments à mobiliser ont été listés dans la rubrique « Maîtrise et mobilisation de connaissances en lien avec le sujet ».**	4

Exploitation des informations essentielles du dossier documentaire *Document 1* *Document 2* *Document 3* *Document 4* L'utilisation de tous les documents est préférable mais l'absence d'un ou deux ne peut être sanctionnée.	*L'élève montre sa capacité à :* - sélectionner les informations pertinentes - donner explicitement du sens aux données mobilisées - exploiter l'information pour illustrer l'argumentation - manipuler des données statistiques - mettre en relation avec des données d'autres documents	3

Maîtrise et mobilisation de connaissances en lien avec le sujet Le niveau d'exigence en matière de mobilisation des connaissances est repérable dans la colonne « objectifs d'apprentissage » du programme. Les connaissances peuvent provenir des documents comme des connaissances personnelles du candidat.	7

Plan (forme) Introduction - Présence d'une accroche du lecteur ..... ☐ - Présence de la présentation du sujet et de la problématique ..... ☐ (reprise de la formulation du sujet acceptée) - Présence d'une annonce du plan ..... ☐ Développement équilibré ..... ☐ Une transition entre chaque grande partie ..... ☐ Conclusion - Bilan ..... ☐	*Pour compenser un élément de forme manquant* - Qualité de l'accroche ..... ☐ - Introduction des grandes parties ..... ☐ - Transitions entre les parties ..... ☐ - Ouverture ..... ☐ - Qualité de l'ouverture ..... ☐	/3

Remarques importantes :

Le barème pourra être ajusté par la commission de pré entente restreinte en fonction du sujet.
Il sera tenu compte, dans la notation, de la clarté de l'expression et du soin apporté à la présentation. => possibilité de retirer 1 point au maximum en cas de devoir particulièrement confus et/ou sale au point d'être difficilement accessible.
Au niveau de la note finale, un candidat qui a répondu à toutes les attentes, même si ce n'est pas une "copie parfaite", même s'il n'a pas de valorisation, doit avoir le maximum des points (20/20).

ÉPREUVE COMPOSÉE

PARTIE 1 : MOBILISATION DES CONNAISSANCES (4 points)

Les attentes inscrites au programme	Barème
<u>Compréhension de la consigne et mobilisation des connaissances acquises dans le cadre du programme</u> L'élève doit montrer de manière explicite qu'il maîtrise les connaissances clés. Des définitions ne sont pas nécessairement attendues. Une réponse structurée en paragraphes n'est pas nécessairement attendue, une réponse simple, concise et précise peut obtenir l'intégralité des points.	**4**

PARTIE 2 : ÉTUDE D'UN DOCUMENT (6 points)

Les attentes inscrites au programme pour répondre à la question 1 (2 ou 3 points)		Barème
<u>Compréhension de la consigne</u>	***En fonction de la consigne***, l'élève a compris ce qui est attendu (donner un constat global, donner plusieurs constats, comparer, caractériser …).	
<u>Mobilisation des données et des savoir-faire</u>	***En fonction de la consigne et du document, l'élève est capable de :*** - sélectionner des données pertinentes, - donner explicitement du sens aux données mobilisées.	

Les attentes inscrites au programme pour répondre à la question 2 (3 ou 4 points)		Barème
<u>Compréhension de la consigne</u>	***En fonction de la consigne***, l'élève a compris ce qui est attendu (donner un constat global, donner plusieurs constats, comparer, caractériser …).	
<u>Mobilisation des données et des savoir-faire</u>	***En fonction de la consigne et du document, l'élève est capable de :*** - sélectionner des données pertinentes, - Donner explicitement du sens aux données mobilisées.	
<u>Mobilisation des connaissances inscrites au programme</u>	***L'élève a mobilisé des connaissances pertinentes pour répondre à la question*** *(ces connaissances peuvent venir de ses connaissances personnelles et/ou du document)*	

PARTIE 3 : RAISONNEMENT S'APPUYANT SUR UN DOSSIER DOCUMENTAIRE (10 points)

Sujet :

Les attentes inscrites au programme		Barème
Règles de forme à respecter Présence d'une brève introduction (la reprise simple du sujet est acceptée) ..... ☐ Organisation du développement avec ou sans paragraphes ..... ☐ Présence d'une brève conclusion ..... ☐		1,5
Compréhension du sujet Compréhension de la consigne.		1,5
Exploitation des informations essentielles du dossier documentaire *Document 1* *Document 2* *Document 3* L'utilisation de tous les documents est préférable mais l'absence d'un document ne peut être sanctionnée.	*L'élève montre sa capacité à :* - sélectionner les informations pertinentes - donner explicitement du sens aux données mobilisées - exploiter l'information pour illustrer l'argumentation - manipuler des données statistiques - mettre en relation, le cas échéant, avec des données d'autres documents	2
Maîtrise et mobilisation de connaissances en lien avec le sujet Le niveau d'exigence en matière de mobilisation des connaissances est repérable dans la colonne « objectifs d'apprentissage » du programme. Si le dossier documentaire contient la totalité des connaissances du cours, le candidat ne peut être pénalisé pour ne pas apporter d'autres connaissances.		3
Cohérence d'ensemble du raisonnement (enchaînement logique) et qualité de l'argumentation Une cohérence d'ensemble, la fluidité de la démonstration et la qualité de l'argumentation priment sur une organisation en paragraphes.		2

Remarques importantes :

Le barème pourra être ajusté par la commission de pré entente restreinte en fonction du sujet.

Il sera tenu compte, dans la notation, de la clarté de l'expression et du soin apporté à la présentation. => possibilité de retirer 1 point au maximum en cas de devoir particulièrement confus et/ou sale au point d'être difficilement accessible.

Au niveau de la note finale, un candidat qui a répondu à toutes les attentes, même si ce n'est pas une "copie parfaite", même s'il n'a pas de valorisation, doit avoir le maximum des points (20/20).

Les grilles et la charte d'évaluation sur l'espace disciplinaire du site académique

6. Ressources d'accompagnement

La fiche eduscol

Le cours du collège de France

Campus de l'innovation

Econofides

SES-ENS

La mise en œuvre des politiques macroprudentielles dans l'Union européenne par Raphaël Cardot-Martin, Fabien Labondance, publié le 16/04/2021

Crises et régulation du système financier par Patrick Artus, publié le 01/07/2020