

**MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA RECHERCHE
SCIENTIFIQUE**

UNIVERSITE MOULOU D MAMMERI DE TIZI-OUZOU

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES ET DES
SCIENCES DE GESTION**

DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES

THESE DE DOCTORAT

ES SCIENCES ECONOMIQUES

Thème

**Les transformations des activités bancaires à l'épreuve de
la globalisation financière : entre instabilité financière et
régulation**

Sous la direction du Professeur : **BOUZAR Chabha**

Présentée par : **SBIHI-YADDADEN Djamila**

Devant le jury composé de :

Président : Mr AMOKRANE Abdellaziz, Professeur, UMM de Tizi-Ouzou

Rapporteur : Mme BOUZAR Chabha, Professeure, UMM de Tizi-Ouzou

Examineurs : Mr AMMOUR Benhalima, Professeur, Université d'Alger 3

Mr YAICI Farid, Professeur, UAM de Bejaia

Mr ACHOUCHE Mohamed, Professeur, UAM de Bejaia

Mme AMIAR Lila, Maître de Conférences A, UMM de Tizi-Ouzou

Date de soutenance : 22/04/2019

Remerciements

Cette thèse n'aurait pas pu voir le jour sans l'appui, le soutien et la contribution de nombreuses personnes qui ont accepté de près ou de loin, à collaborer pour la conduire à son terme.

Je tiens tout d'abord à exprimer toute ma gratitude à ma directrice de thèse Professeure BOUZAR Chabha pour la confiance et la liberté qu'elle a su m'accorder tout au long de mon doctorat. Son dynamisme et ses compétences scientifiques m'ont permis d'avancer et de mener ce travail à terme. Je la remercie vivement de m'avoir encadré dans mes différents travaux de recherche depuis le magister à ce jour. Je lui serai toujours reconnaissante.

Je tiens à remercier infiniment les membres de jury pour l'honneur qu'ils me font en acceptant de juger ce travail et de participer à la soutenance.

J'exprime aussi ma profonde gratitude à mon amie, collègue et sœur SEKHER Kahina pour son précieux soutien.

J'ai également une pensée pour ma famille avec qui j'ai pu exprimer mes doutes et joies, et qui m'apporte l'équilibre nécessaire pour avancer. Mes très chers parents qui ont su m'encourager durant ces années de travail. Sans aucun doute, je leur dois tout. Mon cher époux et mes deux enfants qui m'ont toujours soutenue dans les moindres détails. Que ma belle famille, mes sœurs, mes frères, ma tante et mes amis soient remerciés pour leur soutien inconditionné.

Liste des abréviations

Liste des abréviations

ABE : Autorité Bancaire Européenne
ABS: Asset-Backed Securities
ABX: Asset Backed Index
BCE: Banque Centrale Européenne
BRI: Banque de Règlements Internationaux
CBO: Collateralised Bond Obligations
CBCB: Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire
CCP : Chambre de Compensation Centralisée
CDO: Collateralised Debt Obligation
CDS: Credit Default Swap
CLO: Collateralised Loan Obligations
CMBS: Commercial Mortgage-Baked Securities
CSF: Conseil de Stabilité Financière
DIDMCA : Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act
EMIR : European Market Infrastructure Regulation
FMI : Fonds Monétaire International
FCC: Fonds Commun de Créances
FDIC: Federal Deposit Insurance Corporation
FHLB: Federal Home Loan Bank
FNMA: Federal National Mortgage Association
IIF: International Institute of Finance
GSA: Glass Steagall Act
GSE: Government Sponsored Enterprises
IDE: Investissements Directs à l'Étranger
LCR: Liquidity Coverage Ratio
LEI : Long term Economic Impact
MAG : Macroeconomic Assessment Group
MMMF: Money Market Mutual Funds
NSFR: Net Stable Funding Ratio
NTIC: Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication.
OCDE : l'Organisation de Coopération et de Développement Économique

Liste des abréviations

OICV: Organisation Internationale des Commissions de valeur

OPCVM: Organisme de Placements Collectif en Valeurs Mobilières

OTC : Over The Counter

OTD: Originate To Distribute

PED: Pays En Développement

Pb: Points de base

RMBS: Residential Mortgage-Baked Securities

SFIM: Services d'Intermédiation Financière Indirectement Mesurés

SMI: Système Monétaire International

TARP: Trouble d'Asset Relief Program

TBTF: Too Big To Fail

TLAC: Total Loss-Absorbing Capacity

Sommaire

Sommaire

Introduction générale	1
------------------------------------	----------

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Section (01) : La globalisation financière à l'origine des nouvelles transformations de l'activité bancaire.....	11
Section (02) : Les effets de la globalisation financière sur l'activité bancaire	28
Section (03) : La reconsidération des raisons d'être des banques.....	5

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Section (01) : Instabilité financière : conceptualisation, formes et évolution.....	76
Section (02) : Les causes et origines de la fragilité du système bancaire	91
Section (03) : La nécessité de la régulation bancaire	129

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaine

Section (01) : Analyse des changements opérés dans le secteur bancaire américain entre 1980 et 2007	150
Section (02) : La crise des subprimes : une application de la théorie de l'instabilité financière de Minsky	174
Section (03) : La gestion de la crise des subprimes	203

Chapitre IV : Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Section (01) : Les principales réformes financières introduites depuis la crise des subprimes.....	224
Section (02) : L'impact de la mise en place des accords de Bâle III	250
Section (03) : Etat d'avancement du cadre réglementaire et contexte actuel de l'activité bancaire internationale	259

Conclusion générale	281
----------------------------------	------------

Introduction générale

L'environnement financier est jalonné de profondes mutations au cours des trois dernières décennies. La globalisation financière, qui a contribué à l'intégration des marchés financiers est considérée comme l'une des principales sources des principaux changements. La libéralisation financière, les innovations financières et la vague des nouvelles technologies de l'information et de la communication participent largement au processus de globalisation financière dans la mesure où elles permettent la circulation des flux financiers en temps réel entre les opérateurs des différents marchés et l'internationalisation croissante des activités financières et des marchés de capitaux.

Ce nouveau contexte financier impacte considérablement la structure et la nature de l'activité réalisée par les banques et conduit à une modification fondamentale de l'intermédiation financière. En effet, jusqu'aux années 1970, les établissements de crédit collectaient les dépôts des épargnants pour accorder des crédits à leurs clientèles, tout en prenant et en assumant les risques générés par ces prêts. La globalisation financière a profondément changé l'activité traditionnelle de ces banques. Elle a engendré le déclin de l'activité traditionnelle qui a pesé sur les marges bancaires (Brender et Pisani, 2009). Les banques n'ont pas manqué de réagir, elles sont mises dans l'obligation de s'inscrire dans ce vaste mouvement de mutations et de course derrière la recherche d'une meilleure adaptation de leur environnement interne et externe. Pour contrecarrer la baisse de leurs activités d'intermédiation classique, elles s'appuient désormais sur de nouveaux marchés, de nouveaux produits et de nouveaux intervenants.

Ces mouvements ont abouti à l'émergence de nouveaux modèles bancaires dont l'activité est principalement axée vers le marché. On assiste dès lors à la marchandisation des activités bancaires qui se traduit par l'explosion du hors bilan, l'essor des activités bancaires génératrices de commissions et de revenus divers.

Sur le plan conceptuel, ces évolutions se sont traduites par un enrichissement des approches quant au rôle et à la nature de l'activité bancaire dans l'économie. L'étude de la banque a dès lors évolué d'une logique d'analyse fondée sur le principe de réduction des coûts de transaction et des asymétries d'information (Pyle et Leland (1976) et d'assurance de la liquidité (D. Diamond et P. Dibvig (1983)) vers une logique fondée sur l'évaluation et la gestion du risque (A. Allen et A. Santomero (1999)). Alors que les banques ont été pendant longtemps traitées comme des intermédiaires transformateurs de ressources en crédits pour le

financement de l'économie, elles sont aujourd'hui considérées comme des acteurs spécifiques dont la fonction principale est d'assurer une meilleure répartition des risques dans l'économie.

Les transformations de l'activité des banques ont incontestablement participé au développement des systèmes financiers et dans l'ensemble à l'accroissement de la rentabilité des banques. Néanmoins, elles sont à l'origine de l'apparition de nouveaux risques et de la faillite d'un nombre important de banques et d'établissements financiers, qui accentuent le phénomène de l'instabilité financière durant ces trois dernières décennies.

Les différentes crises bancaires et financières qui ont ébranlé les pays émergents et les pays développés à partir des années 1990 témoignent du caractère fortement instable de la finance et du rôle central joué par les banques dans le déclenchement et la propagation de ces crises à l'échelle internationale.

En effet, ces crises ont changé de nature, les crises financières des années quatre vingt dix semblent différentes de celles qui les ont précédées. Le changement réside dans la fragilité du secteur bancaire qui apparaît comme l'un des premiers symptômes et non plus, comme ce fut le cas précédemment, le résultat ultime d'autres désordres (Kaminsky et Reinhart 1996). Ce nouveau contexte a fait l'objet de plusieurs travaux, qui ont essayé de comprendre pourquoi l'instabilité financière est devenue un phénomène inhérent aux comportements et nouvelles pratiques bancaires. Certaines études (Diaz- Alijandro (1985), Barandiaran (1987), Kaminsky et Reinhart (1999), Demirguc-Kunt et Detragiache (2001), Miotti et Plihon (2001) etc.), s'appuyant sur des échantillons vastes et significatifs, montrent que les crises bancaires sont toujours précédées par des politiques de libéralisation financière.

Le comportement risqué des banques, connu sous la notion « aveuglement au désastre » (Guttentag et Herring, 1986) constitue un autre facteur de vulnérabilité bancaire. Cette attitude exprime la réaction des banques qui se trouvent dans une situation concurrentielle et incertaine et qui s'engagent à octroyer des crédits contribuant ainsi au surendettement des ménages (Aglietta 1991).

De plus, l'attitude des banques s'amplifie avec les innovations financières de plus en plus sophistiquées. Ces dernières permettent aux banques de contourner les normes prudentielles, d'augmenter leurs profits et d'échapper aux risques liés à l'intermédiation financière mais aussi de détenir moins de capital tout en prenant des risques excessifs qui conduisent à leur mauvaise allocation. Autrement dit, les innovations ont conduit à des

investissements risqués excessifs, ce qui a fait apparaître des risques systémiques et des crises de liquidité survenant suite à ces investissements (Rajan (2005-2006) ; Shin(2009)). C'est du moins, comme nous le verrons ultérieurement, ce qu'a révélé la crise des subprimes de 2007/2008.

En outre, afin d'apporter des éclairages sur la question de l'instabilité bancaire et financière, deux catégories de modèles retiennent l'attention. La première met l'accent sur ceux qui expliquent la montée du risque et l'instabilité financière sur les marchés du crédit. Il s'agit en particulier du modèle de Fisher (1933) reposant sur la dette par la déflation « *debt deflation* » et de l'hypothèse d'instabilité financière de Minsky (1982, 1986). La seconde catégorie de modèle se concentre sur la problématique des ruées et des paniques bancaires (Diamond et Dybvig (1983), Jacklin et Bhattacharya (1988), Chari et Jaghanathan (1988)).

De ce fait, la multiplication des crises financières de ces dernières décennies a été un signe suffisant qui explique que la régulation bancaire est loin de fonctionner parfaitement. La responsabilité des autorités de contrôle et la régulation des établissements bancaires sont des éléments indispensables pour assurer la stabilité du système financier. C'est en grande partie en réaction à ces crises que sont apparues et se sont développées des institutions et des pratiques modernes telles que les normes prudentielles et réglementaires, la garantie des dépôts et le rôle des Banques Centrales comme prêteur en dernier ressort. Ces mécanismes permettent de garantir la solidité financière des banques et de réduire l'incidence des crises, les coûts économiques et sociaux qui y sont associés.

Dans cette perspective, les accords de Bâle ont progressé pour faire face aux difficultés liées à la globalisation financière, à la sophistication croissante des produits financiers. Ils ont pour objectif la prévention des faillites bancaires par une meilleure adéquation entre les fonds propres et les risques encourus par les banques.

Les efforts du comité de Bâle sont concrétisés en 1988 par la mise en œuvre du ratio Cooke, qui vise à renforcer la stabilité des établissements bancaires en les obligeant de couvrir leurs fonds propres à hauteur de 8 % de leurs engagements risqués.

Dès lors, la réglementation bancaire a évolué d'une logique microprudentielle (Bâle I et Bâle II) à une logique macroprudentielle. Celle-ci a été initiée par le G20 depuis la crise des subprimes, elle a pour ambition d'assurer la stabilité du système financier dans sa globalité, et donc de contenir le risque systémique.

En effet, il est fréquemment évoqué que la crise financière internationale des subprimes a montré la faiblesse du cadre réglementaire en vigueur (I. Rochet (2008), D. Plihon (2008), J. Coupey-Soubayran (2010)). Ces diverses lacunes appuient la nécessité d'une surveillance macro prudentielle des banques et de prendre en considération le caractère systémique des crises financières et la mise en place des accords de Bâle III.

Incontestablement, en plus de la question de la régulation, la crise des subprimes de 2007-2008, qui s'inscrit dans le contexte de déréglementation des années 1980, met en avant le rôle de la spéculation et de la sous-évaluation du risque par les banques, des innovations financières et du système bancaire parallèle ainsi que le caractère systémique des nouvelles pratiques bancaires.

Au regard de l'ensemble de ces considérations, il nous paraît profitable de contribuer à notre façon à la réflexion approfondie sur le rôle des nouvelles activités bancaires dans le déclenchement des crises et l'enjeu qui en découle.

Objectif (s), problématique et hypothèses de la thèse

L'objectif de la présente thèse est double, d'une part, il s'agit de s'interroger sur l'interaction qui existe entre les transformations de l'activité des banques liées au processus de globalisation financière et le phénomène de l'instabilité des systèmes bancaires et financiers qui en découle. D'autre part, de mettre en exergue l'enjeu de la régulation du système bancaire dans un tel contexte.

Pour illustrer nos développements théoriques, nous avons opté d'étudier un cas d'instabilité financière contemporaine. Il s'agit particulièrement de la crise des subprimes qui a éclaté en 2007 aux Etats-Unis et qui s'est fortement propagée au reste du monde. Il est vrai que nous aurions pu nous référer aux crises connues par le système bancaire algérien mais celles-ci sont d'une origine qui ne correspond pas intégralement aux scénarios que nous avons voulu mettre en valeur. En effet, les banques algériennes n'ont pas de grandes activités sur le marché financier, qui lui-même reste toujours à l'état embryonnaire. Elles se limitent aux activités classiques et ne développent pas de nouveaux métiers et techniques bancaires (titrisation, produits dérivés,...) et elles ne sont pas interconnectées aux places financières mondiales. Actuellement, leurs seules activités financières internationales s'arrêtent au financement des opérations du commerce extérieur liées exclusivement aux flux de biens et de services, ce qui restreint leurs risques.

Notre intérêt s'est particulièrement porté sur l'analyse de la crise des subprimes car cet événement majeur paraît mieux adapté à notre problématique, qui repose sur la question fondamentale suivante: **”Les transformations des modèles d’intermédiation bancaire sont-elles réellement accompagnées de l’instabilité financière, qui suscite une grande réflexion sur le renforcement de la régulation du système bancaire et financier?”**

De cette interrogation découle plusieurs sous questionnements qui peuvent être formulés comme suit:

Question 1. Les innovations financières (titrisation et produits dérivés), développées ces dernières années par les banques, ont-elles contribué à l'amplification de l'instabilité financière?

Question 2. La crise des subprimes peut-elle être considérée comme le résultat de la déréglementation américaine et des nouvelles pratiques bancaires ?

Question 3. Dans un contexte de crise financière, quels sont les moyens qui paraissent les mieux appropriés pour réguler le secteur bancaire et assurer la stabilité financière?

Question 4. Compte tenu de la réponse réglementaire et prudentielle concertée apportée depuis la crise, quels sont les domaines dans lesquels les progrès les plus importants ont été réalisés et quels sont ceux qui nécessitent encore des efforts ?

Pour tenter de répondre aux questions ci-dessus posées, nous avons formulé quatre hypothèses qui constitueront des lignes directrices de cette thèse.

Hypothèse 1. Les nouvelles activités bancaires sont une source de rentabilité pour les banques et un moyen de gestion de risque. En effet, le développement de la titrisation et des instruments dérivés sont une solution pour assurer une meilleure répartition des risques et favoriseraient ainsi une distribution plus efficace des capitaux dans l'économie.

Hypothèse 2. La transformation des modèles de l'intermédiation bancaire s'est accompagnée par la fragilisation de l'environnement bancaire et l'accentuation de l'instabilité financière. Dans un environnement caractérisé par une insuffisance de régulation, les nouvelles pratiques bancaires (les innovations financières) sont souvent évoquées comme étant le mécanisme d'incitation pour l'augmentation des prises des risques par les banques.

Hypothèse 3. La crise des subprimes qui a secoué le monde entier constitue une illustration de la défaillance des nouvelles activités bancaires, et du cadre réglementaire qui prévalait avant le déclenchement de la crise.

Hypothèse 4. Compte tenu des épisodes de crises bancaires et financières ayant ébranlé le monde ces dernières décennies, la question du renforcement de la régulation financière devient une nécessité pour assurer la stabilité financière.

Méthodologie et démarche

La démarche adoptée dans le cadre de cette recherche distingue deux phases :

Une approche théorique et conceptuelle concernant ce domaine particulier et complexe de la vie économique, a été mobilisée afin d'enrichir notre apport, et ce en nous appuyant sur un ensemble d'ouvrages, de revues, de rapports des différentes institutions financières internationales tels que la Banque de Règlements Internationaux (BRI) et le Fonds Monétaire International (FMI), le Conseil de Stabilité Financière (CSF), le Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB)....

Une approche empirique qui porte sur le cas de la crise des subprimes. Cette dernière constitue sans doute la plus grave crise qui a marqué les esprits ces dernières décennies. A cet effet, la démarche descriptive, analytique et déductive a été employée.

La méthode descriptive et analytique nous permet d'examiner et d'analyser les différents facteurs qui ont mené au « désastre » économique, et plus particulièrement de faire ressortir le rôle des banques et des nouvelles activités bancaires dans le déclenchement de la crise, à travers l'utilisation de plusieurs documents traitant la crise des subprimes et la mobilisation des outils graphiques et des tableaux. Quant à la méthode déductive, celle-ci sera privilégiée dans l'apport de conclusions appropriées qui seront systématiquement relevées et qui permettront de répondre aux interrogations formulées.

Plan de la thèse

Afin de répondre aux objectifs énoncés, à la question centrale et aux questions secondaires nous avons fait en sorte que notre recherche s'articule autour de quatre grands chapitres éclatés respectivement en trois sections.

Le chapitre I intitulé; " Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière: aspects pratiques et fondements théoriques", met en exergue les

éléments fondamentaux ayant contribué à la modification de l'environnement interne de la banque. Autrement dit, dans un premier temps, afin de déterminer le rapport qui existe entre la globalisation financière et le changement des activités bancaires, il serait judicieux de situer le concept de globalisation financière dans le contexte de la métamorphose de l'activité bancaire. Dans un deuxième temps, nous passerons en revue les changements opérés au sein des banques compte tenu de leurs réorientations stratégiques définies au gré des opportunités de profit et de croissance dans un environnement devenu très concurrentiel. En dernier lieu, nous aborderons les approches traditionnelles et modernes concernant le rôle et la nature de l'activité bancaire dans l'économie.

Dans **le chapitre II** "Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation", nous tenterons de montrer que les nouvelles activités bancaires risquent d'être source de profonds déséquilibres qui peuvent engendrer des crises de grande ampleur. Certes ces nouvelles activités procurent une rentabilité pour les banques et permettent de compenser la diminution de leur marge liée à la baisse de l'activité traditionnelle mais créent également de nouveaux risques qui peuvent s'avérer néfastes pour la stabilité financière. Ainsi, l'objectif principal du chapitre est de comprendre pourquoi l'instabilité financière est un phénomène inhérent aux nouvelles pratiques bancaires et de mettre en épigraphe les défis exceptionnels notamment ceux liés à la prévention, la gestion et la régulation bancaire qui deviennent une nécessité pour endiguer les risques créés.

Le chapitre III concerne le cas pratique, intitulé "La crise des subprimes: conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines". Pour illustrer le cadre théorique, une étude empirique est consacrée à l'analyse de la crise des subprimes intervenue en 2007 aux Etats-Unis. Celle-ci, résulte de la déréglementation des années 1980 qui a eu pour effet la désintermédiation bancaire et l'élargissement des domaines d'activités des intermédiaires financiers et le développement du *shadow banking*.

Pour ce faire, il s'avère indispensable de faire un retour dans un premier temps sur les différents facteurs qui ont conduit à la déréglementation des années 1980. Autrement dit, dans la première section nous exposerons les principaux changements intervenus dans le secteur bancaire américain avant l'année 2007 et tenterons d'expliquer les facteurs ayant contribué à la phase euphorique avant l'éclatement de la crise des subprimes. Dans la deuxième section, il sera question d'étudier les origines de la crise des subprimes, de retracer son évolution, et de montrer qu'elle correspond parfaitement à la théorie de l'instabilité financière de Minsky.

Enfin, dans la troisième section nous aborderons la manière dont la crise des subprimes a été gérée. Il s'agit notamment de la mise en place des différents plans aussi bien par les banques centrales que par les États, qui sont par ailleurs, largement préconisés par Minsky pour endiguer les effets néfastes des crises financières.

Dans **le chapitre IV** intitulé " Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes", il s'agit d'aborder les réformes réglementaires introduites depuis la crise des subprimes. Cette crise a souligné l'importance du système financier et la nécessité de garantir sa stabilité. En réponse, le G20 a engagé un ensemble de réformes en matière de réglementation en vue d'améliorer la résilience du système bancaire et financier. Autrement dit, dans ce chapitre nous passerons en revue certaines mesures qui peuvent être prises pour atténuer les vulnérabilités systémiques afin d'éviter que de nouvelles crises bancaires et financières ne réapparaissent. En outre, nous nous efforcerons d'analyser les effets du nouveau cadre réglementaire et l'état d'avancement de son application.

Chapitre I :
Les nouvelles
transformations bancaires à
l'ère de la globalisation
financière : aspects pratiques
et fondements théoriques

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Introduction du chapitre

Les banques constituent toujours le moteur de l'économie, au cours des trois dernières décennies, elles ont été affectées par un ensemble de mutations importantes marquées par l'internationalisation des grandes banques, l'extension des marchés financiers, l'intensification des mouvements de capitaux et l'amplification des risques ; aspects caractérisant la globalisation financière.

Ces mutations ont conduit les établissements bancaires à rechercher une taille suffisante, se diversifier et se réorganiser. L'intermédiation financière a ainsi été profondément transformée depuis les années quatre-vingt. L'intermédiation bancaire traditionnelle (distribution de crédits à la clientèle et collecte de dépôts) a nettement décliné, au profit des activités de marché, qui occupent une place importante où le secteur bancaire participe directement au développement des opérations sur titres.

Sur le plan conceptuel, ces évolutions se sont traduites par un enrichissement des approches définissant le rôle et la nature de l'activité bancaire dans l'économie. Alors que l'approche traditionnelle, qualifiée également d'approche d'intermédiation, se base sur le principe de l'allocation des ressources (au sens de J. Gurley et E. Shaw), les approches modernes n'ont pas cessé de progresser avec l'évolution des activités des banques. Aujourd'hui, elles deviennent des acteurs spécifiques dont la fonction principale est d'assurer une meilleure répartition des risques dans l'économie.

L'objectif du présent chapitre consiste à mettre l'accent sur les nouvelles transformations de l'activité bancaire résultant du processus de globalisation financière intervenue à partir des années 1980.

Pour ce faire, dans une première section, seront étudiés les principaux facteurs à l'origine de transformation de l'environnement interne de la banque. Il s'agit tout particulièrement d'apporter des éclaircissements par rapport au concept de globalisation financière, qui est la principale source des modifications des activités et des comportements bancaires.

Dans une deuxième section, nous allons aborder les fondements de la mutation du système d'intermédiation financière des banques qui montre la réalité de l'approche de

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

l'intermédiation financière et de l'évolution du comportement des banques face aux différentes mutations provoquées par la globalisation financière.

Enfin, dans une troisième section, nous allons retracer l'évolution du cadre théorique de l'intermédiation bancaire afin de comprendre le bouleversement du rôle des banques dans l'économie.

Section (01) : La globalisation financière à l'origine des nouvelles transformations de l'activité bancaire

La montée en force de la finance internationale dans un contexte de globalisation financière est l'une des caractéristiques de l'économie contemporaine. La compréhension de l'évolution des activités bancaires implique que l'on doit présenter le nouveau contexte dans lequel évoluent les établissements bancaires et de présenter les facteurs importants qui sont à l'origine des changements de leur environnement. A cet effet, l'objectif de cette section est d'apporter quelques éclaircissements nécessaires quant aux concepts utilisés et de faire une rétrospective sur l'historique de la globalisation financière.

1.1/ Le concept de globalisation financière

Il n'est pas aisé de donner une définition claire et complète du concept globalisation financière car elle couvre plusieurs dimensions et différentes interprétations lui sont attribuées dans la littérature économique.

Au sens littéraire, la globalisation évoque le processus de transformation des phénomènes locaux ou régionaux dans des phénomènes globaux. Elle représente un processus qui dure depuis des siècles. Toutefois, comme le remarque Scholte (2000)¹, la majorité des auteurs considère la globalisation comme une nouvelle étape du capitalisme, une manifestation de la modernité ou une universalisation.

Du point de vue économique, la globalisation peut être comprise comme une croissance de l'intégration des économies et des sociétés au niveau mondial. Cette dernière constitue un processus produit par la compétition et la concurrence entre les principaux pôles du pouvoir économique international, qui englobe tous les aspects de l'univers économique².

Elle est définie aussi suivant le Fonds Monétaire International (FMI), comme « la croissance de l'indépendance économique des pays du monde entier par la croissance du volume et de la variété des transactions transfrontalières qui impliquent des biens et des

¹ SCHOLTE J. A., « Globalisation : A Critical Introduction », Londres : Macmillan Press, 2000.

² ALBULESCU C. T., « La stabilité du secteur financier en Roumanie dans la perspective de son adhésion à l'UEM », thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université de Poitier, 2009, p.42.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

services, par la libéralisation et l'accélération des flux internationaux des capitaux, ainsi que par une plus ample diffusion de la technologie » (Sahai, 2002).

Du point de vue historique, la globalisation financière a évolué sur deux périodes fondamentales.

1.1.1/ La première globalisation

Pour beaucoup d'économistes le premier épisode de la globalisation financière débute à partir de la fin du 19^{ème} jusqu'à la veille de la grande dépression. Cette période se caractérise par la prédominance de la logique impérialiste et expansionniste, fondée sur le principe de la liberté d'actions des agents économiques, la régulation se fait alors par le marché¹. Elle est caractérisée, d'une part, par l'intensification des échanges internationaux de marchandises et de capitaux entre l'Europe et le « Nouveau Monde » des Amériques (Plihon (2007)) et d'autre part, par une stabilité de change.

Pendant les trente glorieuses (1945-1975), le rythme de la globalisation financière marqua une forte stagnation liée à une régulation mise en place par le gouvernement. Elle s'est manifestée par le contrôle change et une réglementation bancaire et financière restrictive. Les stratégies adoptées étaient caractérisées par une prédominance de financement bancaire par rapport au marché financier et l'importance et le rôle des autorités dans la fixation du taux d'intérêt (R. Lalali, 2016).

1.1.2/ La deuxième globalisation

Dans le deuxième épisode, la globalisation financière passe à une cadence d'évolution plus intense à partir des années 1980. Elle atteint son sommet au cours des années 2000. Le régime de croissance est fondé sur le libéralisme économique, considéré comme étant le principal mécanisme qui peut assurer le bon fonctionnement de l'activité économique et financière (R. Lalali, 2016). Une des conséquences importante de cette évolution se traduit par la déconnexion de la sphère réelle et la sphère financière, on assiste alors à une suprématie des flux financiers. Autrement dit, la place de l'économie mondiale a changé. Dans la première forme de la globalisation financière, la fonction du système financier international consiste à

¹LALALI R., « Problématique de l'intermédiation financière en Algérie : entre instabilité financière internationale et exigences de transformation de l'activité des banques », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université de Bejaïa, 2016, p. 77.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

assurer le financement du commerce mondial et des balances de paiements. Or, depuis les années 1980, les flux financiers internationaux connaissent une progression explosive, sans commune mesure avec les besoins de l'économie mondiale. A titre d'exemple, sur le marché des changes, les transactions induites par les opérations financières sont cinquante fois plus importantes que celles liées au commerce international de biens et services sur la période allant de 1989 à 2004 (Plihon, 2007).

La globalisation des années 1980 s'est accompagnée aussi d'un mouvement de mondialisation de l'activité bancaire qui est le résultat de la nouvelle intermédiation observée depuis les réformes financières. Elle répond aux besoins des banques de capter de nouvelles sources de revenus en axant leur stratégie sur l'activité des titres sur les services à la clientèle (Allegret et Courbis (2005)). Ainsi, selon A. Cartapanis (2013), la taille du système bancaire mondial, rapportée au PIB mondial, a connu une véritable explosion dans les années 2000 : multiplication par 2 si on considère les crédits accordés ; multiplication par 3 si l'on retient la taille des bilans bancaires¹.

Cette nouvelle forme de globalisation est une globalisation de la finance (Lalali R., 2016). Ce phénomène multiforme répond à de multiples causes, il s'agit principalement de l'accélération de l'innovation financière, la faiblesse des coûts de transports et des coûts de la communication au niveau mondial. Ces changements se sont matérialisés en parallèle avec une libéralisation financière à l'intérieur et à travers les frontières nationales. D'après M. Aglietta (2000), la globalisation financière renvoie aux « transformations qui ont affecté les principes de fonctionnement de la finance. Ce sont des transformations très profondes qui associent étroitement la libéralisation des systèmes financiers nationaux et l'intégration internationale. »². Alors que pour A. Cartapanis (2013), elle recouvre « l'intégration accrue des activités financières internationales et leur changement d'échelle. D'abord, au niveau des marchés financiers, soumis à une interconnexion et une intégration généralisées : marché des changes, marchés obligataires, marchés bancaires, marchés de produits dérivés... Ensuite, au niveau des intermédiaires financiers eux-mêmes dont l'activité se déploie à une échelle planétaire :

¹ CARTAPANIS A., « Les paradoxes de la globalisation financière », conférence de l'auteur lors du Colloque Les défis économiques du XXIème siècle organisé par l'Académie d'Orléans le 22 mai 2013, p. 02

² AGLIETTA M., « la globalisation financière » in CEPII, l'économie mondiale 2000, Edition la Découverte, 1999, P52.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

banques globales, investisseurs internationaux, Fonds de pension, Fonds souverains, *HedgeFunds* »¹.

Au total, la globalisation financière est considérée comme l'un des facteurs communs des profondes mutations des systèmes financiers, elle indique la mise en place d'un marché de capitaux unique qui fonctionne grâce à la libre circulation des capitaux. Bourguinat (1992) a étudié ces mutations à travers la règle de « 3D », à savoir la Déréglementation, Désintermédiation et Décloisonnement.

- **Déréglementation financière** : le mouvement de déréglementation amorcé depuis la fin des années 1970 dans l'ensemble des pays industrialisés avait comme objectif la suppression des règles empêchant la libre circulation des capitaux. Ce processus a abouti à une grande liberté de circulation des capitaux. Il est considéré comme un élément moteur de la globalisation financière et s'est manifesté principalement par une libéralisation des activités traditionnelles des banques à travers la suppression des contraintes pesant sur les taux d'intérêt. La déréglementation a concerné aussi la gamme des produits disponibles sur les marchés, les pays industrialisés se sont dotés de marchés de titres courts comme les certificats de dépôt, papier commercial, bons de trésor, etc. Les « nouveaux produits » permettent de passer d'un compartiment du marché à un autre (marché au comptant, marché à terme, etc.)².

La déréglementation a permis aussi aux banques d'élargir la gamme de leurs activités. Elle leur a permis, d'une part d'accorder de types de crédits aux caractéristiques plus diversifiées, d'autre part, de mener des activités sur titres lesquels ont pris de l'ampleur depuis le milieu des années 1980 (Allegret et Courbis (2005)).

- **Désintermédiation financière**, est considérée par De Boissieu (2006) comme « le recul de la firme bancaire du financement des besoins de l'économie au profit du marché, ou bien de la diminution du poids relatif de l'intermédiation bancaire dans le financement de l'économie »³.

Dans ce contexte, l'activité traditionnelle des banques (collecte des dépôts et distribution des crédits) a baissé au profit des activités de marchés. Les agents

¹ CARTAPANIS A., Op. Cit., p.03

²MUCCHIELLI J. L., « La mondialisation : chocs et mesure », Edition Hachette, 2008, p.103

³ DE BOISSIEU C., « les systèmes financiers : mutation, crise et régulation », Edition Economica, 2006, p.43

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

économiques peuvent désormais mobiliser leurs ressources directement sur les marchés financiers en émettant des titres, plutôt que de recourir à l'emprunt bancaire.

- **Décloisonnement**, renvoie à l'éclatement des différents compartiments des marchés de capitaux aussi bien à l'intérieur par l'intégration des différents segments de marchés (marché monétaire, marché financier, marché de changes et marché des produits dérivés) qu'à l'extérieur à travers la levée des différents contrôles de changes et de l'interconnexion des différents marchés de capitaux internationaux qui tendent à constituer un marché international de capitaux. Ceci permet aux détenteurs de capitaux et de titres de rechercher le meilleur rendement et la meilleure sécurité en déplaçant leur argent d'un titre à un autre, d'une monnaie à une autre, et d'un procédé de couverture à un autre. L'objectif principal du décloisonnement du système financier est de permettre l'intégration des marchés financiers ainsi que d'établir une saine concurrence entre les principaux protagonistes de la sphère financière.

D'autres concepts peuvent être associés à la globalisation financière, il s'agit principalement de la mondialisation et l'intégration financière.

1.1.3/ Globalisation financière et mondialisation

De nos jours, les notions de mondialisation et de globalisation financière sont devenues très usuelles. Mais vu leur complexité, elles sont rarement clairement définies.

La mondialisation peut être considérée comme l'un des processus les plus importants ayant un impact sur l'activité économique. Cette dernière « est perçue comme la suppression des frontières entre les pays, les gouvernements et les collectivités. Sur les marchés financiers, elle est également représentée par la suppression des frontières entre les différents marchés »¹. Dans sa définition de la mondialisation, J.L. Ferrandéry (1998) l'a désignée comme un « mouvement complexe d'ouverture des frontières économiques et de déréglementation, qui permet aux activités économiques capitalistes d'étendre leurs champs d'action à l'ensemble de la planète. »². Elle s'identifie à l'ouverture des économies nationales les unes aux autres grâce au commerce et aux échanges internationaux. Toutefois, elle n'est pas qu'un phénomène économique dans la mesure où elle renferme aussi des dimensions culturelles, politiques et

¹SALIBA N., « Mondialisation et libéralisation financière : endettement et crise dans les pays émergents d'Asie. Le cas de la Thaïlande, la Corée du Sud, l'Indonésie et la Malaisie », thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Sorbonne, Paris, 2009, p.17.

²FERRANDERY J. L., « Le point de la mondialisation », presse universitaire de France, 1998, p.03

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

sociologiques (Bernou, 2005). Selon A. Ayoub (1998), la mondialisation peut être aussi déterminée comme « la propagation de la libre circulation des biens, des services, des capitaux, des Hommes et des idées entre tous les pays en faisant abstraction des frontières politiques qui les séparent. »¹. La mondialisation des économies provoque, par conséquent, une globalisation qui se traduit par l'intégration croissante des marchés des biens et services, emploi et capitaux, le tout formant le marché mondial.

La globalisation financière constitue une dimension la plus importante du processus complexe de la mondialisation. Il s'agit d'un concept qui fait référence à l'augmentation globale des liens entre les pays à travers les flux financiers.

Selon l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE), la mondialisation est un phénomène protéiforme amorcé dans la seconde moitié du 19^{ème} siècle ;

- De la période (1850- 1950), le phénomène de mondialisation prend la forme **d'internationalisation** qui se caractérise par l'ouverture des firmes vers l'extérieur en développant leurs flux d'importation et d'exportation.
- De la période (1950-1980), il prend l'aspect de **transnationalisation** à travers le développement des firmes multinationales en engageant des investissements directs à l'étranger (IDE) et en installant des filiales à l'étranger.
- Enfin depuis 1980 à nos jours, il s'agit de **globalisation**, d'abord des échanges par la mise en place d'un réseau planétaire de production, de commercialisation, de gestion et d'information, puis financière et monétaire par la transformation des marchés financiers.

1.1.4/ Globalisation financière et intégration financière

En s'inspirant des travaux réalisés sur le sujet de l'intégration financière internationale au sein de la Banque Centrale Européenne, A. Pop (2008) précise qu'un marché de services financiers est dit « intégré » lorsque les investisseurs et l'ensemble des opérateurs exerçant leurs activités sur le marché² :

¹ AYOUB A., « la libéralisation des marchés de l'énergie ; Utopie, théorie et pragmatisme », Revue de l'énergie, Juillet, Août, septembre, 1998, p.477.

² POP A., « Le processus d'intégration financière en Europe : quo vadis ? », in Regards sur l'économie, comprendre la finance contemporaine, Edition la Découverte n°03/2008, p. 65

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

- Sont soumis à un ensemble uniforme et cohérent de règles régissant les échanges ;
- Ont un accès non différencié à l'ensemble des instruments et services financiers ;
- Bénéficient d'un traitement équitable et égal quand ils décident d'intervenir sur le marché.

Selon Kamar (2005), « la globalisation financière implique que tous les pays doivent s'insérer dans un processus de libéralisation financière appelé intégration financière globale. L'intégration financière est donc le processus par lequel les marchés financiers domestiques s'ouvrent les uns sur les autres via les mouvements de capitaux privés, pour constituer un espace financier international ou global commun »¹.

En définitive, l'une des nombreuses définitions de la globalisation financière est l'intégration du système financier domestique d'un pays avec le marché international financier. Pour leur part Allegret et Courbis (2005) soutiennent que la globalisation se traduit par l'intégration croissante des marchés domestiques internationaux tend à former progressivement un marché financier de plus en plus unifié et mondialisé. Dès lors, le processus de l'intégration financière internationale croissante conduit à la globalisation, dimension financière, cruciale du phénomène de la mondialisation.

Ainsi nous pouvons affirmer que les concepts « globalisation financière » et « intégration financière » sont étroitement liés. L'accroissement de la globalisation financière est nécessairement associé à l'accroissement de l'intégration financière.

Le concept de la globalisation financière va désigner tout au long de notre thèse comme la mise en place d'un marché planétaire de capitaux qui fonctionne grâce à la libre circulation des capitaux.

1.2/ Les approches de l'intensification de la globalisation financière

La globalisation financière est présentée comme le résultat de la libéralisation financière, du développement des innovations financières et des nouvelles technologies de l'information et de la communication. Ces facteurs sont à l'origine des profondes transformations du système financier, plus particulièrement le système bancaire, ces dernières décennies.

¹KAMAR B., « Politiques de Change et Globalisation », Edition l'Harmattan, Paris, 2005, p.154.

1.2.1/ La libéralisation financière : un facteur amplificateur de la globalisation financière

Les politiques de libéralisation financière constituent un facteur important de l'intensification des mouvements de la globalisation financière durant les années 1990 et 2000. En effet, « ces politiques ont donné un coup de fouet au processus de globalisation financière et ont favorisé la création d'un marché unique de l'argent au niveau planétaire »¹. Elles peuvent être appréhendées à travers la diffusion des principes fondamentaux de l'économie de marché dans la sphère financière. Dans le point ci- après, nous tenterons d'éclairer cette politique tout en précisant les fondements théoriques.

1.2.1.1/ Libéralisation financière : fondements théoriques

Les travaux de R.I.Mc Kinnon (1973) et E. Shaw (1973) sont souvent sollicités pour justifier théoriquement le mouvement de libéralisation financière. Pour l'appréhender ces auteurs, partent de l'anti- thèse de la notion « répression financière ».

A/ Quelques éclaircissements du concept « répression financière »

Les auteurs R.I.Mc Kinnon² (1973) et E. Shaw³ (1973) entendent par répression financière l'ensemble de contraintes imposées par les autorités à l'égard des intermédiaires financiers.

Ces contraintes sont essentiellement ;

- Le maintien des taux d'intérêt nominaux à un niveau bas, qui est l'une des principales caractéristiques du système financier réprimé. Ceci entraîne d'une part une baisse de l'épargne et donc du niveau d'investissement. D'autre part, il peut induire une détérioration de la qualité des investissements en termes de rendements, dans la mesure où les banques sont forcées par le gouvernement de financer des projets à faible rendement (secteurs prioritaires...).
- L'obligation faite aux banques de constituer des réserves importantes auprès de la Banque Centrale. Cela signifie que leur capacité à accorder des crédits est restreinte, ce qui provoque une diminution des investissements.

¹PLIHON D., « La globalisation financière », in « Les enjeux de la mondialisation, les grandes questions économiques et sociales », Edition la Découverte, 2007, p. 22

² MC KINNON R.I. (1973), «Money and Capital in Economic Development», Washington DC, Brookings Institution. M, 1973.

³SHAW E.S., «Financial Deepening in Economie Development», New-York, Oxford University Press, 1973.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

- La répression peut également faire référence à d'autres restrictions comme l'orientation administrative de l'offre de crédit, la taxation directe des intermédiaires financiers en prélevant des taxes sur le revenu et/ou les bénéfices des banques, la limitation de la concurrence bancaire, barrières aux flux de capitaux et la difficulté d'accès aux industries nationales.

Les deux auteurs démontrent que, sur une analyse de la situation financière d'un nombre important de pays en développement (PED), sont nombreux ceux qui souffrent d'un manque important de ressources financières, d'une affectation non optimale des ressources et d'un rationnement de crédit. Autrement dit, ils démontrent que la répression financière est nuisible à l'économie et provoque des effets nocifs sur la croissance économique, elle affecte négativement les services proposés par les intermédiaires financiers à leurs clients.

Ces auteurs préconisent alors l'augmentation des taux d'intérêts réels et le désencadrement du crédit, l'orientation de l'épargne devant être essentiellement régie par les mécanismes de marché. Ils prennent la libéralisation financière comme une alternative de remplacement pour les pays en développement afin que ces derniers puissent réaliser une croissance économique durable. Il s'ensuit que « la libéralisation financière en favorisant la constitution de l'épargne est considérée comme un levier important de sortie du sous-développement »¹.

B/ Le concept « libéralisation financière »

Théoriquement, « la libéralisation des mouvements de capitaux accroît l'efficacité du secteur financier et améliore l'intermédiation globale par une bonne orientation de l'épargne vers les investissements les plus productifs et qui abaisse les risques financiers »².

Cela passe par l'instauration d'une concurrence saine entre les différents prestataires financiers, élément qui permettra d'augmenter la qualité et la quantité des produits financiers tout en réduisant leurs coûts de production et d'acquisition pour l'intérêt des consommateurs.

¹ BEN GAMRA S. et CLEYNOT M., « Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents ; La prégnance du rôle des institutions », CEPN CNRS working paper, Université Paris 13, n° 08/2006, p.06.

²MENSI S., BASSOLE L., MOUANDE G., « L'intégration financière, l'instabilité financière et la croissance économique : Spécifications et estimations en données de panel », Centre africain pour les politiques commerciales (CAPC), n°82/2010, p. 03

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

D'autres travaux ultérieurs, s'inscrivent dans la même logique, il s'agit essentiellement de ceux de Galbis (1977), Kapur (1976-1986), Mathieson (1978-1979), Vogel et Buser (1976), M.J.Fry (1988), Y.J.Cho (1988), N.Roubini et X.Sala-i-Martin (1992), I.Atiyas, G.Caprio, J.A.Hanson (1994), ceux de O.Bandiera, G.Caprio, P.Honohan et F.Schiantarelli (2000), ceux de A.Jbili, K.Enders et V.Treichel (1997), ceux de R.Levine et R.King (1993), ceux de R. Levine et S. Zervos (1998), ceux de G. Bekaert, C.R.Harvey et C. Lundblad (2000-2001), ceux de P.B. Henry (2000),etc.

Ces travaux aboutissent globalement à la même conclusion ; le système financier doit être libéralisé pour assurer son bon fonctionnement, augmenter l'épargne financière, encourager les investissements productifs, pousser l'innovation technologique et maintenir la croissance économique.

En définitif, la libéralisation financière correspond à la déréglementation du secteur financier domestique et le compte de capital (Kaminsky et Schmukler, 2003).

Premièrement, un secteur financier entièrement libéralisé se définit par deux aspects : l'absence de contrôle des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs et l'absence de contrôle des crédits.

L'élimination des contrôles de crédits est justifiée par le fait qu'ils sont contraignants pour les établissements bancaires, laissant peu de marges pour pratiquer une concurrence entre les établissements et engendrent une mauvaise allocation des ressources. Par ailleurs, « la libéralisation financière incite également à la libéralisation des secteurs bancaires nationaux et à la pénétration des banques étrangères dans le but de promouvoir la concurrence et de transférer le savoir-faire et la transparence des opérations financières »¹.

Deuxièmement, la libéralisation financière ne se limite pas à la suppression des contraintes internes, elle s'étend également aux contraintes externes, notamment par la réduction des restrictions sur les opérations financières vers l'extérieur. Elles concernent la levée du contrôle de change.

Les contrôles au niveau du compte capital comprennent les limites sur l'investissement direct et sur les opérations de portefeuilles. Ils peuvent être réalisés à l'entrée afin d'assurer que

¹SAIDANE D., « Systèmes financiers et transition : où en est-on ? Une revue critique de la libéralisation financière », Revue d'études comparatives Est-Ouest, vol. 33, n°04/ 2002, p.07

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

les pays ou un secteur spécifique ne soit pas dépendant vis-à-vis de l'extérieur, comme ils peuvent concerner des contrôles de sortie pour éviter la fuite de l'épargne nationale.

Un marché boursier entièrement libéralisé permet aux investisseurs étrangers d'acquérir des titres domestiques sans restriction ; le capital, les dividendes peuvent être rapatriés librement¹. Ces contrôles entraînent souvent des coûts administratifs élevés qui contribuent à une mauvaise allocation des ressources. Cette situation encourage à libérer la circulation des capitaux pour permettre une allocation optimale des ressources.

Le tableau n°01 illustre les différentes formes de libéralisation, leurs motivations et les conséquences indésirables pour l'économie réelle.

¹ ZAITER LEHIMER M., « L'impact des entrées de capitaux privés sur la croissance économique dans les pays en développement », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris Dauphine, 2011, p.44

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Tableau n° 01 : Les différentes mesures de libéralisation financière, leurs motivations et leurs conséquences

<i>Les mesures</i>	<i>Les motivations</i>	<i>Des conséquences indésirables</i>
<i>Système financier domestique</i>		
Abolition des contrôles des taux d'intérêt Abandon de l'encadrement du crédit	Baisse des coûts grâce à la concurrence Meilleur accès au crédit	Plus grande prise de risque par les banques Jeu de l'accélérateur de crédit, source de fragilité financière
Développement du marché du crédit, des titres et des actions	Plus grande efficacité de l'allocation des fonds	Excessive réactivité des marchés aux anticipations
Décloisonnement des marchés financiers	Lutte contre les cartels	Risque de cumul des déséquilibres d'un marché à l'autre
Liberté de fixation des tarifs et commissions	Meilleure réponse à la demande et innovation	Le durcissement de la concurrence induit une plus grande prise de risque
<i>Relations avec l'international</i>		
Levée du contrôle des changes	Volonté de maintenir la compétitivité des firmes domestiques	Les taux de change sont gouvernés par les anticipations financières
Liberté d'établissement d'institutions financières étrangères	Créer un marché profond pour les titres privés et publics	Création de risques systémiques, interdépendance crise de change / crise bancaire
<i>Conséquence pour la réglementation financière</i>		
Renforcement du contrôle micro-prudentiel	Stabilisation du système face à la prise de risque individuel	Non prise en compte de la synchronisation des risques, ni de l'impact de l'environnement macroéconomique
Harmonisation au niveau International	Prise en compte du caractère transnational de la finance	Pas d'équivalent du prêteur en dernier ressort au niveau international

Source : B. Dehove et D. Plihon (2004) « Les crises financières », La Documentation française. Paris, p 123

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Toutefois, « Il est vrai que la libéralisation financière signifie l'abolition de toute forme de répression mais cela ne signifie pas l'absence de règles, bien au contraire elle appelle à un accroissement de la supervision vu l'augmentation des risques potentiels »¹.

Eggoh C. J. (2008) souligne à ce propos qu'une politique de libéralisation financière ne doit pas être menée de n'importe quelle condition².

En résumé, la politique de libéralisation des services financiers a été réalisée par les gouvernements dans l'espoir d'apporter à leurs économies des privilèges importants, elle est appréhendée à plusieurs niveaux³ :

- l'efficacité accrue du secteur financier due à une plus forte concurrence devrait se traduire par une réduction des coûts, une meilleure qualité et un choix plus vaste des services financiers ;
- la libéralisation devrait accroître les possibilités d'intermédiation financières et d'investissement et ce, grâce à une meilleure allocation des ressources entre les secteurs ainsi que meilleurs moyens de gestion des risques ;
- l'ouverture de l'économie va inciter les gouvernements à améliorer leur gestion macroéconomique, leur intervention sur le marché intérieur du crédit et la réglementation et le contrôle du secteur financier.

1.2.1.2/ Le degré de libéralisation financière

Pour chaque secteur financier, trois systèmes sont identifiés : parfaitement libéralisé, partiellement libéralisé et réprimé. Les critères utilisés pour déterminer le degré de libéralisation du secteur financier interne, des marchés financiers et du compte de capital figurent dans l'annexe n°01. Ainsi, un système financier est considéré comme parfaitement libéralisé si les trois secteurs financiers sont parfaitement libéralisés. Il est considéré comme partiellement libéralisé si au moins un secteur est partiellement libéralisé⁴.

¹ BEN GAMRA S. et CLEYENOT M., Op.cit., p. 04.

²EGGOH J. C., « Développement financier, instabilité financière et croissance économique : un réexamen de relation », Colloque GDR CNRS 2989, « Economie du développement et la transition », 3 et 4 juillet 2008, p. 07.

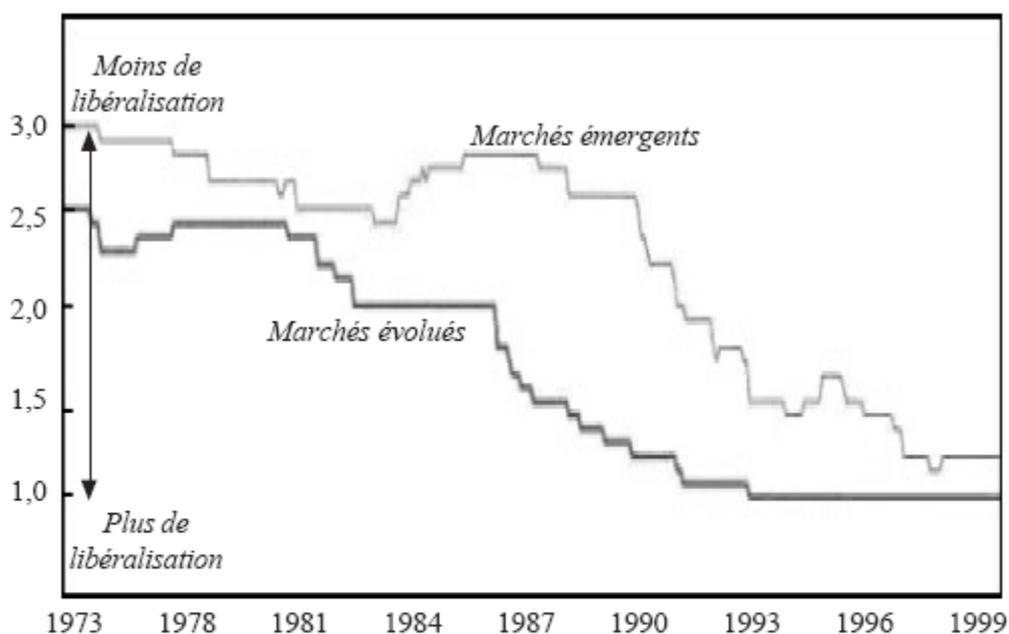
³DE VAUPLANE H., BORNET J. P., « Droit des marchés financiers », Edition Litec, 1998, p.10.

⁴BEN GAMRA S. et CLEYENOT M., « Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents ; La prégnance du rôle des institutions », CEPN CNRS workingpaper, Université Paris 13, n° 08/2006, p.18.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

La libéralisation financière a touché la quasi-totalité des pays, mais selon des formes et à des cadences différentes. Les pays développés (Etats-Unis, Allemagne, Canada, France...) ont amorcé ce processus à la fin des années soixante-dix, au début des années quatre-vingt-dix, la libéralisation de leurs systèmes financiers est pratiquement achevée, tant la libéralisation domestique que la libéralisation externe (compte de capital). Quant aux pays nouvellement ouverts à la finance internationale (Argentine, Malaisie, Brésil...), leur libéralisation financière s'avère beaucoup plus récente, elle a commencé au début des années quatre-vingt-dix, mais aussi beaucoup plus brutale : Selon Kaminsky et Schmukler (2002), la libéralisation financière dans les pays en développement est conduite de façon brutale. En effet, ces pays ont rattrapé pratiquement le degré de libéralisation des pays développés en trois ans (voir le graphique n° 01).

Graphique n°01 : Evolution d'un indice global de libéralisation financière



Lecture : L'indice global de libéralisation évalue conjointement la libéralisation du compte de capital, du marché boursier et du secteur financier domestique. 3 = Fortes restrictions ; 2 = Libéralisation partielle ; 1 = Libéralisation totale. Les marchés évolués incluent : Allemagne, Canada, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Portugal, Royaume-Uni et Suède. Les marchés émergents incluent : Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Corée, Hong Kong, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Taïwan, Thaïlande et Venezuela.

Source : R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon : « Crises financières », Rapport du Conseil d'Analyse Economique, la documentation française, 2004, p. 121.

En conclusion, l'adoption des politiques de libéralisation financière par les pays développés et en développement à partir des années 1970 a été motivée par l'espoir d'augmenter

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

le niveau de leurs investissements, de la croissance de leurs économies et de l'amélioration de la qualité de vie de leurs populations. Ces politiques ont renforcé le mouvement de l'intégration et de l'internationalisation croissante des activités financières et des marchés de capitaux.

Toutefois, la politique de libéralisation financière soulève un certain nombre de problèmes. Si elle promet le meilleur, la libéralisation financière a introduit diverses sources de fragilité financière, notamment, par le nombre de crises financières et bancaires qui ont frappé les pays émergents dans les années 1990 (le Brésil (1998), les Pays du Sud- Est asiatique (1997), l'Argentine (2001)) et plus récemment la crise des subprimes qui est considérée comme étant l'une des crises financières les plus graves depuis la crise de 1929 (Cas que nous allons développer dans la partie pratique ou empirique).

1.2.2/ L'amplification des innovations financières

Les innovations financières ont contribué à renforcer le processus de globalisation financière, et ont joué un rôle important pour stimuler la croissance économique dans un monde où les capitaux circulent de plus en plus rapidement vers leur usage le plus productif (A. Icard, 2007). Elles ont contribué à la création de nouveaux instruments et même de marchés complètement nouveaux, menant ainsi vers des marchés plus complets et procurant de nouvelles solutions pour remédier les défauts des instruments et des marchés traditionnels (Trichet, 2003). Elles ont amélioré l'allocation des ressources soutenant ainsi les perspectives de croissance (Dynam et al. 2006).

Le début des années 1970 est généralement retenu comme période d'enclenchement du mouvement universel des innovations financières. Toutefois elles ne se sont pas développées au même rythme. Les pays Anglo-Saxons (Etats-Unis, Canada, Angleterre) ont été les premiers à nourrir la première vague des innovations financières (création du Nasdaq en 1971, les marchés organisés d'options à Chicago en 1973 et à Londres en 1978, etc.). Puis viennent les pays européens dans les années 1980, et enfin, les pays émergents à partir des années 1990.

Il faut préciser que la notion d'innovation prend plusieurs formes. Pour la définir, plusieurs économistes se réfèrent à la grille de lecture Schumpétérienne relative à l'innovation industrielle. Celle-ci correspond alors à l'un des cinq événements :

- La fabrication d'un nouveau produit :
- L'introduction d'une nouvelle méthode de production ;

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

- L'apparition d'un nouveau débouché ;
- La conquête d'une nouvelle source de matière ;
- La mise en œuvre d'une nouvelle source de production.

L'innovation peut être aussi classée selon le domaine d'application, on distingue d'une part, l'innovation du produit qui consiste à offrir un produit présentant au moins une nouveauté par rapport aux offres existantes et perçu comme tel par le marché visé¹. De nos jours cette innovation est indéniablement plus dynamique. De l'autre part, l'innovation du processus qui consiste en une transformation des processus industriels mis en œuvre pour concevoir, réaliser et distribuer les produits et services².

Certains auteurs, à l'instar de C. De Boissieu, se contentent de transposer les analyses de J. Schumpeter au domaine financier « l'innovation correspond à l'apparition de nouveaux produits ou à l'emploi de nouvelles technologies financières. »

A cet égard, l'innovation financière contribue à la création de nouveaux produits financiers ou à l'amélioration des produits existants ; ce qui peut correspondre à la mise œuvre de nouveaux moyens de paiements (les différentes cartes électroniques par exemple), à la création et la distribution de la monnaie par de nouveaux circuits fondés sur les NTIC, la banque par internet, la banque par téléphone, la banque à domicile, etc.

Par ailleurs, devant le rôle croissant des marchés financiers et le développement des intermédiaires financiers non bancaires, engendrés par le processus de libéralisation financière, les banques sont confrontées au déclin de leurs activités traditionnelles, elles sont alors constamment à la recherche d'innovations financières pour accroître leurs profits, pour garder leur existence et maintenir leurs avantages concurrentiels. A cet égard, R. Sobreira (2004), précise que « l'innovation financière est perçue comme étant un procédé par lequel les banques cherchent à augmenter leurs profits ; à réduire les risques liés à l'intermédiation financière ; à contourner les contraintes imposées par les autorités financières en matière de prêts ; et à affronter la concurrence des autres intermédiaires financiers »³. Les innovations qui ont bouleversé l'activité bancaire au cours des dernières années sont essentiellement la titrisation

¹ LOILIER T., TELLIER A., « Gestion de l'innovation », Edition management et société, 1999, p.12.

² Ibid.

³ ROGERIO S., « innovation financière et investissement : le cas de la titrisation », Revue Innovation n° 09/ 2004, p.115

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

et les produits dérivés. Ils constituent les principaux instruments de gestion des risques par les établissements bancaires.

Aujourd'hui, que ce soit dans les pays industrialisés ou dans les pays émergents, les innovations financières connaissent une forte progression du fait de trois éléments, d'abord, les importantes avancées en matière de NTIC. Ensuite l'accroissement de la concurrence entre les acteurs de la finance poussée par les nécessités de rentabilité. Enfin, la forte volatilité des référentiels de marchés (taux d'intérêt, taux de change, etc.) qui est à l'origine de plusieurs inventions, notamment les instruments de couverture et de gestion de risque (Bernou 2005).

Certes, les innovations financières rendent plus efficace le financement de l'économie par une meilleure allocation et distribution des risques ce qui accroît ainsi le bien-être et la croissance à long terme (P. Artus, 2012), mais une partie de la littérature économique met en évidence leurs effets néfastes dans un contexte marqué par une interdépendance de l'économie. Elles sont, en effet, à l'origine de l'apparition de nouveaux risques et peuvent parfois induire en erreur les acteurs du marché. Dans ces conditions, les innovations financières auraient alors tendance à détériorer l'allocation du capital et à jouer un rôle important dans la propagation de l'instabilité financière et le déclenchement des crises financières (voir chapitre II).

1.2.3/ Le développement des NTIC : un facteur accélérateur du processus de globalisation financière

A côté des politiques de libéralisation financière et de l'intensification des innovations financières, une autre force a joué un rôle moteur dans l'accélération spectaculaire du processus de globalisation financière depuis le début des années 1980. Il s'agit de l'essor des Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication (NTIC).

Les progrès fulgurants de l'informatique et d'Internet durant ces dernières décennies ont largement participé à l'ouverture des marchés nationaux et internationaux et ont contribué à un système financier mondial qui est désormais complètement interconnecté et fonctionne en permanence. Les investisseurs et les spéculateurs peuvent opérer sur tous les marchés en continu et en temps réel. Leurs opérations internationales sont également facilitées par la mondialisation des grands cabinets d'avocats, d'experts comptables et de conseils (N. Sowels, 2016).

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

En effet, comme le note Bernou (2005), les transformations qui se sont produites au niveau du secteur financier n'auraient pas été aussi profondes, sans l'introduction des NTIC. Ce secteur compte parmi les secteurs d'activité qui ont le plus absorbé dans le domaine de l'informatique et de la télécommunication (internet, plate-forme téléphonique, gestion électronique des documents, etc.)¹

L'essor des NTIC a puissamment contribué à la globalisation des marchés par trois séries d'effets² :

- L'accélération de la circulation de l'information à l'échelle de la planète ;
- La mise en réseau des entreprises dans le monde grâce à l'informatique et aux nouveaux moyens de communication ;
- Le développement de l'économie immatérielle et virtuelle non localisée.

En somme, l'incorporation des NTIC a permis aux banques de diversifier leurs sources de revenus hors intérêt, puisqu'une part importante des commissions qu'elles génèrent, aujourd'hui, provient précisément de l'utilisation de ces NTIC par la clientèle.

Après avoir cerné le concept de globalisation financière dans ses différentes dimensions et multiples approches. Nous allons nous intéresser dans la prochaine section aux conséquences de ce phénomène sur l'activité bancaire.

Section (02) : Les effets de la globalisation financière sur l'activité bancaire

Cette section présente les grands traits des mécanismes qui se sont mis en place dans le système bancaire, au cours des dernières années suite à la globalisation financière.

Son objectif va tenter d'évaluer les changements opérés au sein des banques compte tenu de leurs réorientations stratégiques définies au gré des opportunités de profit et de croissance dans un environnement devenu très concurrentiel, composé de nombreux acteurs anciens et nouveaux, mais aussi pour s'adapter aux modifications des contraintes issues du secteur réel de l'économie ou de celles qui leur sont spécifiques. Il s'agit de mettre en exergue l'extension des marchés financiers, le déclin de l'intermédiation bancaire traditionnelle, axée sur la collecte des dépôts et la distribution des crédits, et génératrice de l'essentiel de la marge

¹ BERNOU N., Op. Cit.

² PLIHON D., Op. Cit, p.25

sur intérêt, au profit de l'essor des nouveaux métiers orientés davantage vers l'assemblage de produits et les services ainsi que la gestion des risques.

2.1/ De l'intermédiation du bilan à la marchandisation des activités bancaires

Jusqu'aux années 1980, l'activité bancaire était principalement centrée sur la collecte de dépôts et l'octroi de crédits. La banque en faisant écran entre les agents à capacité de financement et les agents à besoin de financement, emprunte d'un côté ; la dette s'inscrit à son passif, et prête de l'autre : la créance s'inscrit à son actif. Pour octroyer des prêts, elle opère une connexion entre l'actif et le passif de son bilan. Autrement dit, elle effectue une transformation des caractéristiques des capitaux pour répondre aux besoins de financement dont les échéances, les risques et les rendements. Cette transformation désigne « l'intermédiation du bilan ». Elle correspond à la finance indirecte de Gurley et Shaw (1960) qui sont les fondateurs de la théorie de l'intermédiation financière. La notion d'intermédiation financière correspond selon ces auteurs à « l'achat de titres primaires aux emprunteurs ultimes et l'émission d'une dette indirecte pour les prêteurs ultimes »¹.

En effet, jusqu'aux années 1980, les marchés domestiques furent cloisonnés et réglementés, la concurrence demeurait insuffisante entre les diverses composantes du système bancaire.

Ce contexte garantissait alors une prédominance de l'intermédiation bancaire qui drainait une partie importante de l'épargne des ménages et assurait le financement des grandes entreprises. A titre d'exemple, selon (Bernou, 2005) en 1950, les banques françaises drainaient 50,4 % des liquidités de l'économie et distribuaient 61,2% des crédits à l'économie. Durant les mêmes années, les banques commerciales américaines assuraient la collecte de 65,6% des liquidités bancaires et le financement de 30% de l'endettement intérieur total.

Toutefois, depuis le milieu des années 1980, le paysage bancaire s'est profondément transformé sous l'impulsion des mutations financières engendrées par la globalisation financière, la libéralisation financière et l'intégration financière.

¹ GURLEY J. et SHAW E., « Money in theory finance », Bookin Institute, 1960, traduction française, Edition Economica, Paris, 1973, p. 176

2.1.1/ La transformation de l'environnement de l'exercice des banques et le déclin de l'intermédiation traditionnelle

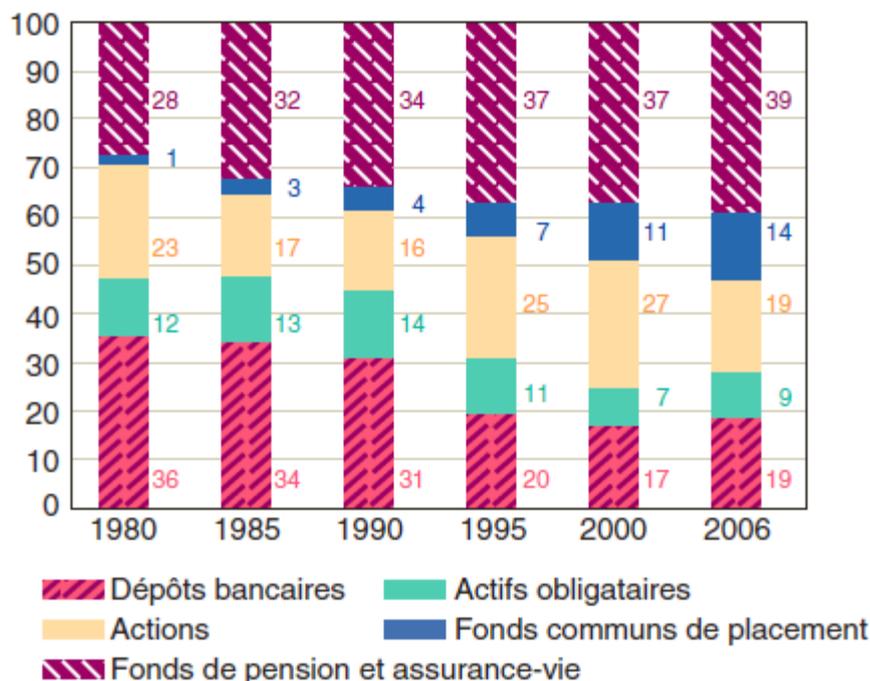
Dès le milieu des années 1980, la libéralisation financière a instauré de nouvelles libertés aux opérateurs de marché et a incité l'émergence de nouveaux compartiments et de nouveaux acteurs. Cet état de fait s'est traduit par une concurrence accrue au sein du secteur bancaire. A cette concurrence des banques entre elles, s'est ajoutée celle des marchés et celle des autres intermédiaires financiers (D. Plihon, J. Couppéy- Soubeyran et D. Saidane, (2006)). Ce mouvement de fond associé au développement des innovations financières a profondément affecté l'activité des banques (L. Scialom, (2004)). Dans ce cadre, l'une des conséquences de ces évolutions est le délaissement des actifs bancaires au profit des actifs proposés par le marché et les intermédiaires non bancaires.

Le développement des marchés financiers lié à la globalisation financière va se répercuter sur les banques sous deux angles. Du côté du passif, les banques assistent à une diminution de la part des dépôts, celles-ci voient leur clientèle se diriger vers les marchés financiers. Du côté de l'actif, les banques enregistrent une diminution de la part des crédits. En effet, de nombreuses entreprises se désendettent auprès d'elles et substituent progressivement les instruments du marché aux crédits bancaires.

Plus particulièrement, les dépôts bancaires, considérés jusqu'alors par les ménages comme placements préférés, ont vu leur part diminué face aux produits offerts par les investisseurs institutionnels tels que les OPCVM monétaires et l'assurance vie. Ces derniers permettent aux agents non financiers d'obtenir, tout en restant relativement liquides, des conditions de rémunération plus élevées que celles offertes par les dépôts bancaires.

L'évolution de la structure des actifs financiers des ménages aux États-Unis en constitue la parfaite illustration. Comme l'indique le graphique n°02, de 1980 à 2006, la structure des actifs financiers des ménages américains connaît une baisse notable des dépôts bancaires, qui passent de 36% à 19% au profit des actifs détenus via des investisseurs institutionnels.

Graphique n°02 : Les actifs financiers des ménages aux Etats-Unis (en % du total¹)



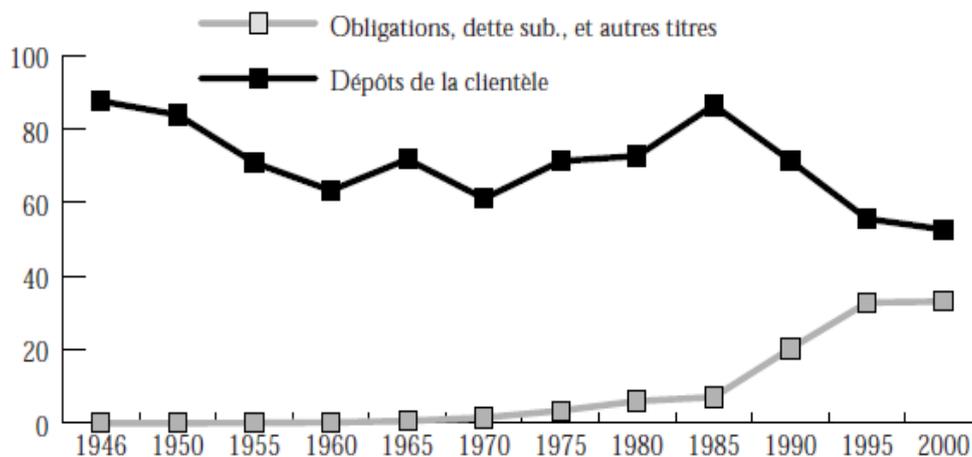
¹ Hors actifs divers

Source : Peter Praet et Valerie Herzberg : « Liquidité de marché et liquidité bancaire : interdépendances, vulnérabilités et communication financière », Revue de la stabilité financière n° 11/2008, p.106.

Si on se réfère à la structure des banques françaises, on constate la même tendance. En effet, jusqu'aux années 1980, les dépôts représentaient la principale ressource des banques tandis que l'activité sur titres était quasiment nulle, elle ne représentait que 2% de la période allant de 1946 à 1975. En réalité, les dépôts constituaient une ressource bon marché. Les taux rémunérant ces dépôts étaient généralement plafonnés et les dépôts à vue sont non rémunérés. La hausse de l'inflation dans les années 1970 et l'augmentation corrélative des taux d'intérêt rendirent les épargnants plus sensibles aux différents taux de rendement (L. Scialom, (2004)). Ainsi s'amorça, un mouvement de conversion des dépôts bancaires faiblement rémunérés au profit des actifs à plus fort rendement comme les OPCVM, FCP.... C'est la raison pour laquelle la part des dépôts est passée de 87% en 1946 à 52% en 2000 en France. Il y'a eu renforcement et développement du marché financier en France à partir de 1984.

Les banques essayent de compenser la baisse des dépôts de leur clientèle par le recours croissant aux marchés financiers, en émettant différents titres (obligations, titres publics,...). D'après le graphique n°3, la part des titres détenue par les banques est passée de 2% en 1946 à 33% en 2000.

Graphique n°03 : Evolution de la structure du passif des banques AFB de 1946 à 2000 (en %)



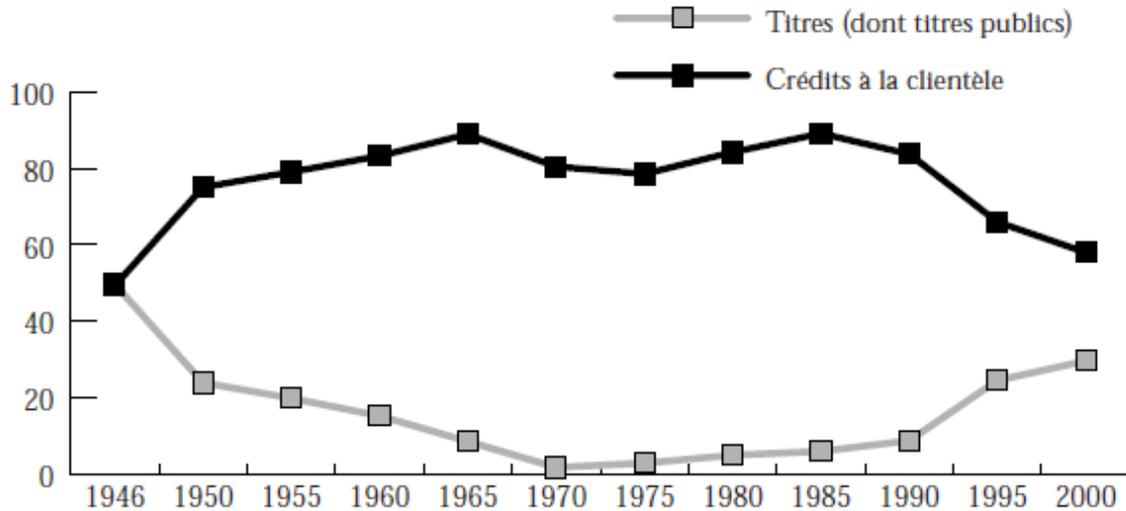
Source : SaïdaneDhafer, « Les mutations de l'intermédiation bancaire dans les pays de l'OCDE : nouveaux revenus, nouveaux métiers », Revue d'économie financière, n°66/ 2002, p.312

Parallèlement à cette perte de leur pouvoir de monopole sur les déposants, les banques durent faire face à un accroissement de la concurrence du côté de l'actif. D'après D. Saidane (2002), en se référant aux banques françaises, la part des crédits a enregistré une hausse importante jusqu'en 1970 où elle a atteint 80% de l'actif contre moins de 2 % pour les titres. Depuis, la part des crédits n'a cessé de diminuer, elle est passée à 50 % en 2000.

Ainsi, les crédits bancaires ne font plus partie des priorités des financements des entreprises. Elles peuvent, en effet, émettre directement des titres sur les marchés de capitaux à des conditions moins coûteuses que les financements bancaires. De 1980 à 2003, l'encours des actions émises par les entreprises françaises a crû deux fois et demi plus vite que celui des crédits obtenus auprès des banques¹.

¹ PLIHON D., COUPPEY- SOUBEYRAN J. et SAIDANE D., « Les banques acteurs de la globalisation financière », Edition la Documentation Française, Paris, 2006, p.21.

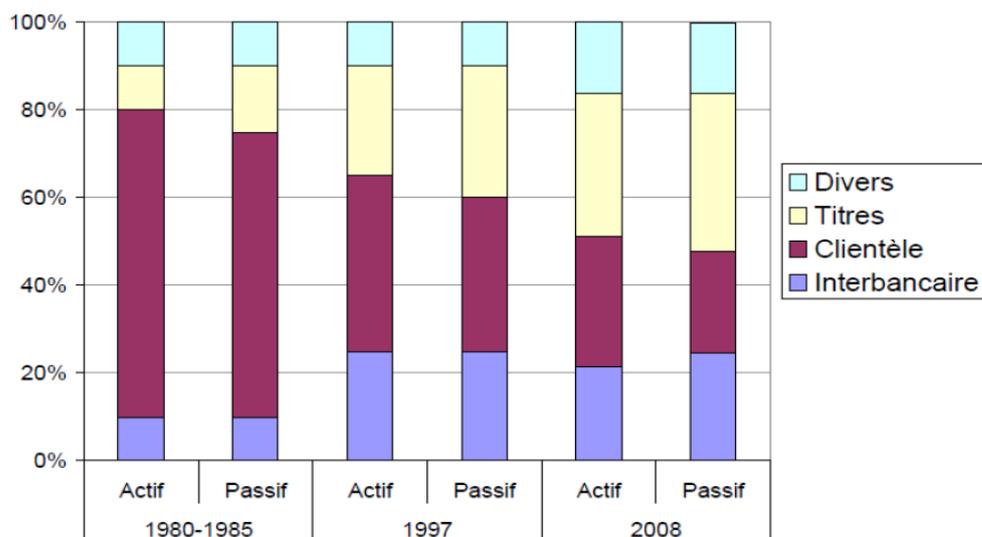
Graphique n°04 : Evolution de la structure de l'actif des banques AFB de 1946 à 2000 (en %)



Source : S. Dhafer, « Les mutations de l'intermédiation bancaire dans les pays de l'OCDE : nouveaux revenus, nouveaux métiers », *Revue d'économie financière*, n°66/ 2002, p.312

Face au déclin des fonctions traditionnelles des banques (collecte de dépôts et distribution des crédits), les banques ont dû développer leurs activités de titres. En observant, la structure des bilans des grandes banques commerciales françaises, on assiste à une augmentation de la part des titres aussi bien au passif qu'à l'actif (graphique n°5). Ceci montre que les banques se financent de plus en plus en émettant des titres et financent l'économie en achetant des titres. Les émissions de titres constituent désormais une véritable alternative pour contrecarrer le déclin de l'intermédiation traditionnelle.

Graphique n°05 : Structure des établissements de crédit français sur longue période



Source : www.insee.fr/fr/insee-statistique.../diaporama-fournier-marionnet.pdf, consulté le 25/05/2016 à 13h00.

L'orientation des banques vers les marchés de capitaux nourrit le phénomène de marchandisation qui se définit selon Elie (1992), comme « l'abandon du financement bancaire traditionnel et son remplacement par un financement par titres de plus en plus soumis aux conditions des marchés financiers »¹. Autrement dit, les banques ne se contentent plus des opérations d'intermédiation du bilan mais s'orientent davantage vers des activités regroupées sous l'appellation « d'intermédiation de marché » ou encore « d'intermédiation de hors bilan ».

2.1.2/ La marchandisation et évolution des activités bancaires

Guidées par le souci de maximisation de la rentabilité et la recherche de nouvelles stratégies pour contrecarrer les pressions concurrentielles liées au développement des marchés financiers et aux comportements des agents économiques qui affichent une plus grande préférence pour les produits offerts sur ces derniers (Lalali R., 2016), les banques ont dû adapter leur offre aux nouveaux besoins ressentis par la clientèle en proposant une panoplie de produits et services de plus en plus sophistiqués. Dans ce sens, C. Capelle-Blancard et J. Couppey-Soubeyran (2006) précisent « Certes, dans un premier temps, la montée en puissance des marchés a porté atteinte à leurs activités traditionnelles (collecte des dépôts et octroi de crédits)

¹ ÉLIE B., « L'évolution du système financier international et son impact dans les années 90 », in C. Deblock, D. Éthier, « Mondialisation et régionalisation. La coopération économique internationale est-elle encore possible ? », Les Presses de l'Université du Québec, Montréal, 1992, p.10

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

mais, dans un second temps, elle les a conduit à développer des activités nouvelles (investissements en titres, conseil financier) davantage adossées aux marchés»¹.

Dans une première phase, les banques ont dû aligner les conditions bancaires sur le prix du marché car, afin d'éviter la fuite totale de leurs ressources vers les marchés qui sont considérés par leurs clients comme des sources alternatives, elles sont contraintes d'accorder aux emprunteurs des conditions débitrices présentant des conditions plus propices que le passé (Plihon, 1999). Suite à quoi, la part du taux d'intérêt sur les crédits bancaires indexés sur le taux de base bancaire n'a cessé de baisser depuis les milieux des années 1980. A ce sujet, une étude de la Banque de France (1998) précise que : « en France, la part du crédit de référence sur le taux de base dans le total des crédits bancaires aux sociétés fléchit régulièrement depuis quelques années, elle est tombée à 9% en 1995, ce qui traduit le fait que soumis à la concurrence des financements des marchés, les établissements de crédits sont de moins en moins en mesure d'imposer ce taux »².

Le processus de marcheisation concerne également les conditions créditrices, c'est-à-dire les taux d'intérêt versés par les banques sur les ressources collectées auprès de leurs clientèles. La préférence des déposants des placements à haut rendement offerts par les investisseurs institutionnels tels que les OPCVM, a incité les banques à proposer les mêmes types de produits avec les mêmes conditions. Ainsi, la part des produits rémunérés aux conditions de marché essentiellement les obligations et les certificats de dépôts est passée de 5,6 % en 1980 à plus de 40% en 1997³.

Par ailleurs, la marcheisation des banques s'est manifestée par le rôle central que jouent celles-ci en tant que *market maker*, c'est-à-dire, en intervenant pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients, elles contribuent à alimenter la liquidité du marché. Désormais, la création de liquidité se situe à deux niveaux différents selon qu'il s'agit d'intermédiation de marché ou d'intermédiation de bilan.

¹ CAPELLE- BLANCARD C. et COUPPEY- SOUBEYRAN J., «Les agences de notation », Les Cahiers français n° 331/2006, p. 67.

² Banque de France, « Les politiques monétaires à l'heure du marché mondial des capitaux, 1998, p.63

³PLIHON D., « Les banques ; nouveaux enjeux, nouvelles stratégies », Edition La documentation française, Paris, 1999, P. 69.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Alors que l'intermédiation du bilan permet de « produire » une réelle liquidité via le bilan (les crédits font les dépôts). L'intermédiation du marché « augmente » seulement le degré de liquidité des titres négociés sur les marchés financiers. Autrement dit, l'intermédiation du bilan procède d'une logique de transformations d'actifs alors que l'intermédiation du marché obéit à une logique de négociation (Bernou 2005).

Toutefois, le financement des agents économiques par l'émission des titres signifie-t-il que les banques ont perdu leurs poids dans le financement de l'économie ?

La montée en puissance où des marchés de capitaux à partir des années 1980 est vue comme une force de convergence vers un système financier axé davantage sur les marchés. Dans ce cadre, certaines études considèrent qu'on est en train d'assister à une « désintermédiation », c'est-à-dire à une diminution des poids des banques dans le financement de l'économie.

Selon D. Plihon et al. (2011), pour évaluer le poids du crédit dans le financement des banques, il faut observer la structure des financements externes de cette économie. On y trouve des financements accordés par les intermédiaires financiers (banques, assurance, OPCVM, etc.) et des financements obtenus directement sur le marché en émettant des titres.

Or, le développement des marchés financiers a limité la frontière entre ces deux catégories de financements, car les banques en plus des crédits accordés à l'économie, elles participent aussi au financement de celle-ci par la souscription des titres émis sur le marché. Ce qui revient à dire qu'une partie des financements de marché est intermédiée.

Une étude fournie par la BCE sur la structure des financements dans la zone euro et aux Etats-Unis entre 1998- 2007 montre ce qui suit¹ :

- les marchés de capitaux liés au secteur privé sont un peu plus importants aux États-Unis que dans la zone euro (375 % du PIB en 2007, contre 311 % dans la zone euro) ;
- le système financier de la zone euro repose plus largement sur les banques, les concours au secteur privé conservés au bilan des banques représentant 145 % du PIB en 2007 (contre 63 % aux États-Unis).

¹ BETBESE J. P., BORDES C., « Quelles leçons de la crise pour les banques centrales ? », La documentation Française, Paris, 2012.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

D'après la BCE, ces résultats soulèvent quelques inconvénients liés au phénomène de la titrisation. Celle-ci diminue, en effet, les flux de prêts bancaires inscrits au bilan car c'est une technique qui permet de faire sortir les prêts du bilan. Par conséquent, la titrisation réduit artificiellement le poids relatif des crédits dans le financement de l'économie et masque leur importance. Par ailleurs, les achats de titres effectués par les banques augmentent leurs poids dans le financement mais ils ne font qu'accroître le poids relatif des financements de marché.

De nombreux auteurs tels (F. Renversez (2002), Plihon et al. (2006), M. Boutillier et J. C. Bricongne (2011), G. Leveuge, J.P. Pollin (2016)) essaient d'apporter des éclairages à cette question cruciale, et tentent d'évaluer la part des intermédiaires financiers dans le financement global de l'économie à travers le calcul du taux d'intermédiation. Le taux d'intermédiation mesure la part des financements intermédiés dans le total des financements externes (crédits et émission de titres de dette ou action) obtenus par des agents non financiers¹.

Au sens strict, le taux d'intermédiation désigne la part des crédits dans le total des financements externes. Il s'agit dans ces conditions des financements bancaires.

$$\text{Taux d'intermédiation étroit} = \frac{\text{Crédits}}{\text{Total des financements externes}}$$

Au sens large, le financement intermédié s'étend au-delà des crédits accordés par les institutions financières, aux concours qu'elles apportent par l'achat de titres. Le taux d'intermédiation se mesure alors en rapportant aux financements externes des agents non financiers, la somme des crédits et des titres détenus par les intermédiaires financiers (IF).

$$\text{Taux d'intermédiation large} = \frac{\text{Crédits} + \text{les titres détenus par IF}}{\text{Total des financements externes}}$$

Ce nouveau rapport est le résultat de l'évolution de l'intermédiation financière, constatée au cours des dernières années. Il montre que les agents non financiers sont liés aux institutions financières par le crédit mais aussi par les titres. Il s'avère que grâce à l'essor des marchés des

¹ PLIHON D., SOUBEYRAN J. C., SAIDANE D., Op. Cit., p. 36

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

capitaux, les agents non financiers ont accru leur dépendance vis-à-vis des intermédiaires financiers. Ces derniers, qui ont connu une expansion de leurs activités, captent une bonne partie de l'épargne des particuliers pour la placer sur les marchés financiers¹.

Le calcul du taux d'intermédiation financière, nous incite à rappeler qu'à la fin des années 1980, la part des crédits dans les bilans bancaires a baissé tandis que celle des achats en titres a connu une forte progression. Si nous nous référons au cas français, la part des encours de crédits dans le financement total est passée de 71 % en 1978 à 46% en 2008, il poursuit sa décline à 40% en 2011. Cette baisse s'explique, comme l'ont montré S. Le carpentier-Moyal, P. Gaudron (2011), par le recours accru des entreprises et des administrations publiques aux financements de marchés où elles émettent des titres pour combler leurs besoins de financements.

Avec l'évolution de l'activité bancaire, il est important de souligner que les titres émis sont acquis ou détenus, en partie, par les intermédiaires financiers. Donc, en calculant la part des financements au sens large ou bien en prenant en considération les titres détenus par les intermédiaires financiers, le taux d'intermédiation est passé de 77% en 1978 à 67% en 2008. On voit bien que la baisse du taux est moins importante en le comparant au sens étroit, cela est dû au fait que la diminution des crédits accordés aux agents non financiers a été compensée par la hausse de la part des titres achetés par les intermédiaires financiers, prolongeant ainsi le mode de financement proposé par les banques, passant d'une intermédiation du crédit à une intermédiation du marché (Plihon, 1999).

En définitif, le calcul de taux d'intermédiation permet, selon J. P. Betbèse et al. (2011), de relativiser l'idée selon laquelle le développement des marchés de capitaux aurait contribué à la désintermédiation, ainsi que la division supposée entre des systèmes financiers à économie d'endettement et ceux à économie de marchés de titres. Le financement des économies fait participer les banques et les autres intermédiaires financiers.

En définitive, comme le note D. Plihon, J. Couppey-Soubeyran, D. Saidane, (2006) « avec le développement des marchés, les banques n'ont donc pas perdu leur fonction d'intermédiation et leur importance dans l'économie, mais l'intermédiation a évolué dans ces

¹ MARONE M., « Systèmes financiers et canaux de transmission de la politique monétaire », thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université de Bourgogne, 2010, p.64

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

modalités : « l'intermédiation du marché » a pris le pas sur la traditionnelle « intermédiation du bilan », ce faisant, elles sont devenues de véritables intermédiaires de marché qui permettent aux agents d'accéder aux marchés »¹. Au sein de l'intermédiation, l'industrie bancaire s'est adaptée à cet essor et en a tiré des avantages. Banques, intermédiaires et marchés ont évolué ensemble.

2.2/ L'impact de la marchandisation sur l'activité bancaire

Dans ce point, nous traiterons essentiellement les externalités positives de la marchandisation. Les externalités négatives seront détaillées dans le deuxième chapitre.

2.2.1/ L'essor des activités bancaires génératrices des commissions et des revenus divers et « explosion » du hors bilan

L'orientation des banques vers le marché s'est manifestée par une augmentation sans cesse de la part des revenus tirés des opérations sur services et autres compartiments, qui s'ajoutent à ceux issus des opérations sur prêt (Lalali R., 2016).

Pour rappel, le Produit Net Bancaire (PNB) renferme deux éléments principaux. Le premier élément correspond aux intérêts nets, appelé communément « marge d'intermédiation », laquelle « correspond à la différence entre les intérêts débiteurs perçus par les banques et les intérêts créditeurs qu'elles versent »².

Le deuxième élément, appelé « les produits non financiers nets », correspond aux commissions sur les services dont les services liés à la gestion des titres pour le compte de leurs clientes, à la gestion des risques, aux activités de conseil, aux opérations de change. Cette composante inclut également les produits résultant d'opérations exceptionnelles ainsi que les gains de change et les plus-values réalisées sur les opérations sur titres³.

$$\text{PNB} = (\text{Intérêts reçus} - \text{Intérêts versés}) + \text{commissions et produits divers}$$

¹ PLIHON D., SOUBEYRAN J. C., SAIDANE D., Op. Cit., p. 31

² Ibid., p. 34.

³ DHAFER S., « Les mutations de l'intermédiation bancaire dans les pays de l'OCDE : nouveaux revenus, nouveaux métiers », Revue d'économie financière, n°66/ 2002, p.318.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Le tableau n°02 présente l'évolution de ces composantes de 1946 à 1999 en France. L'examen de l'évolution des composantes du produit net bancaire confirme un tournant important opéré dans les années 1990.

Tableau n° 02 : Les composantes du produit net bancaire en % du total du PNB (Ensemble des établissements de crédit en France 1946-1999)

	1946	1975	1985	1988	1990	1992	1994	1995	1996	1997	1998	1999
P. F. N ¹	70.8	81.0	85.0	80.8	77.4	65.4	62.4	54.5	53.0	46.8	41.1	44.1
P.N.F.N ²	29.2	19.0	15.0	19.2	22.6	34.1	37.6	45.5	47	53.2	58.9	55.9

¹Produit Financiers Nets

²Produits Non Financiers Nets

Source : DHAFER S., « Les mutations de l'intermédiation bancaire dans les pays de l'OCDE : nouveaux revenus, nouveaux métiers », Revue d'économie financière, n°66/ 2002, p.318

Les produits non financiers dépassent désormais la marge d'intermédiation traditionnelle, alors que dans les années 1970 et 1980, cette dernière représentait plus de 80% du PNB, les années 2000 vont définitivement ancrer la composante intérêt en dessous de la barre de 50% au sein du PNB pour l'ensemble des établissements de crédits en France¹.

Il semble donc nettement que la baisse des activités traditionnelles (crédits et dépôts) a été compensée par l'essor des activités nouvelles, qui se sont traduites par des services financiers et le développement des investissements en titres et gestion des risques, qui constituent de nouvelles sources de revenus (commission et produits divers).

Le développement des activités de marché a eu aussi un effet considérable sur le hors bilan. On assiste à un gonflement spectaculaire de la part des engagements de hors bilan dans le total du bilan des banques, celle-ci prend une place de plus en plus importante dans le portefeuille des banques. Selon F. Mishkin (2007), les opérations hors bilan « incluent l'échange d'instruments financiers et engendrent un revenu issu des commissions et des cessions, prêts, activités qui affectent le profit bancaire mais n'apparaissent pas dans le bilan »².

¹ DHAFER S., Op.Cit. p.319.

² MISHKIN F., BORDES C., HAUTCOEUR P. C.et LACOUÉ-LABARTHE D., « Monnaie, banque et marchés financiers », Edition Pearson, Paris. 2007

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

La globalisation financière a favorisé l'expansion de ce type d'engagements dans le milieu bancaire. Les activités, qui font valoir l'expertise financière des banques (gestion des risques, conseils aux entreprises de leurs opérations d'introduction en bourse, de restructuration, etc.), se sont largement développées et forment une partie significative des revenus des banques. Sans conteste, le développement accéléré des marchés de dérivés reste un des principaux vecteurs de l'expansion de hors bilan. En 2011, en France, les engagements sur produits dérivés à terme de l'ensemble des banques représentaient près de 96000 milliards d'euros, soit 11 fois plus que la valeur du total du bilan¹.

L'utilisation des produits dérivés renforcent les dispositifs permettant de se prémunir contre les risques de contrepartie. Cette évolution de la fonction de gestion des risques bancaires aboutit à l'émergence d'un nouveau modèle bancaire dit « *originate and distribute* »

2.2.2/ L'émergence d'un nouveau modèle bancaire dit « *originate and distribute* »

Jusqu'au milieu des années 1980, le modèle de gestion des bilans bancaires était caractérisé par l'octroi de crédit et leur maintien au bilan jusqu'à maturité, la gestion du risque de crédit était alors assurée par les établissements de crédit et aucun tiers n'était impliqué dans l'opération de prêt entre le créancier et son débiteur. Il s'agit de « *originate and hold model* » (prêt pour conserver). Dans ce modèle les banques fournissaient directement la liquidité aux agents économiques, en assumant totalement le risque de perte en cas de défaillance sur un prêt, et en assurant de facto, un suivi très étroit de l'évolution du risque.

Mais à partir du milieu des années 1980, cette conception de l'intermédiation bancaire a été érodée par le développement spectaculaire des marchés financiers qui se sont libéralisés et l'apparition de nouveaux produits financiers. On assiste à l'apparition d'un nouveau modèle bancaire dit « *originate and distribute* ».

Ce modèle bancaire, à fort contenu d'ingénierie financière, laisse la possibilité à la banque prêteuse de transférer tout ou une partie de ses risques sur les investisseurs finaux intervenant sur le marché financier. Autrement dit, une part des crédits accordés n'était plus conservée par les initiateurs (les banques) mais transformée en titres vendues à des investisseurs. Les crédits initialement générés ne rapportent finalement que des commissions

¹ ROUX M., « Management de la banque : Des nouveaux risques aux nouvelles formes de gouvernance », Edition Vuibert, Paris, 2013, p. 126

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

d'origination, de structuration et de placement¹. De telles opérations ont absolument transformé le modèle d'intermédiation bancaire traditionnelle en s'appuyant sur le nouveau schéma d'octroi et de conservation.

A titre d'illustration, une présentation succincte du processus de titrisation et des dérivés des crédits permet de comprendre en quoi ces innovations financières ont modifié l'intermédiation bancaire.

2.2.2.1/ L'essor des opérations de titrisation et de produits dérivés

A/ Qu'est-ce que la titrisation ?

La titrisation évoque l'essor des marchés de titres et de la désintermédiation (C. De Boissieu, 2000), elle n'est pas une nouveauté, aux Etats-Unis, les premières émissions remontent au début des années 1970. Il s'agissait alors de créances hypothécaires titrisés par des organismes publics (*Ginnie Mae et Freddie Mac*, puis au début des années 1980, *Fannie Mae*). Elle s'est ensuite développée pour devenir plus qu'une source de refinancement hypothécaire, mais un instrument de gestion du bilan ; de gestion des risques et de création de valeur.

Le succès des opérations de titrisation réalisées aux Etats-Unis a encouragé d'autres pays développés à adopter cette innovation d'ingénierie financière. Le champ des opérations de titrisation s'est élargi, en terme d'actifs aux créances autres qu'hypothécaires (cartes de crédit, crédit automobile, crédit leasing, financement de projets, recettes offshore ...), et en terme de cédants autres que les banques aux entreprises, compagnies d'assurance, Etats et aux collectivités locales.

La titrisation a joué un rôle crucial dans la globalisation et a transformé le fonctionnement du système de crédit.

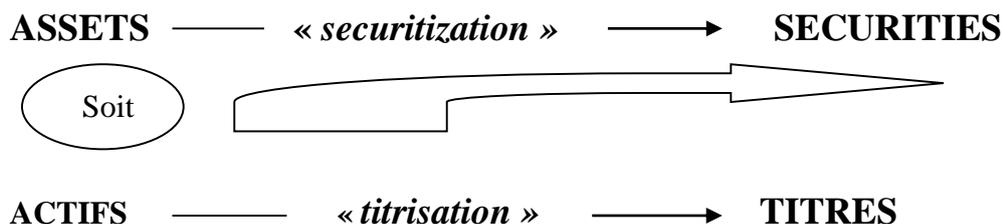
La titrisation offre à la banque la possibilité de ne financer que transitoirement le prêt bancaire et de se débarrasser de tous les risques y afférents (risque de crédit, de taux, de

¹ LUBOCHINSKY C., « le transfert du risque de crédit, de l'ingéniosité bancaire à l'instabilité financière », Revue d'économie financière », Hors-série 2008, p.102.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

liquidité, ...). Pour ce faire, il lui suffit de vendre les prêts qu'elle a accordés à une entité qui finance leur acquisition par une émission de titres négociables sur un marché¹.

Le mot « titrisation », apparu dans le vocabulaire financier français à la fin des années quatre-vingt, est issu du terme anglo-saxon *securitization*. *Securities* signifie, en anglais, « valeurs mobilières » ou « titres ». Le terme *securitization* véhicule donc l'idée de transformation d'un ensemble d'éléments d'actifs en titres.



Cette restructuration des actifs titrisés permet de transformer des éléments illiquides en titres négociables. On parle souvent de mécanismes de « marchandisation ».

L'opération de titrisation de créances, peut être définie comme le souligne D. Schmidt (1989), comme « une opération qui consiste à transformer une créance en titre ». D'un point de vue financier, un élément d'actif constitué par une créance est cédé à une entité qui financera l'acquisition en émettant des titres sur le marché »².

Selon Jaffeux (1997), la titrisation se définit comme un véritable montage financier consistant à vendre un ensemble de créances à une entité créée à cet effet, le Fonds Commun de Créances (FCC), qui finance cette acquisition par l'émission de titres ».

Selon Rives-Lange et Contamine Raynaud :

«La titrisation est un procédé qui consiste à permettre aux établissements de crédit de placer sur le marché, par l'intermédiaire d'un Fonds spécialisé, les créances qu'ils détiennent sur leurs clients»³

Quant à Bertrel et Jeantin, ils désignent la titrisation comme :

«La transformation des créances figurant à l'actif des établissements de crédit ou de la Caisse des dépôts et consignations en titres négociables ou, plus précisément, leur cession à un fonds

¹ BRENDER & PISANI F., « La crise de la finance globalisée », Edition la Découverte, 2009, p.07

² SCHMIDT D., La titrisation de créances, Revue de Jurisprudence Commerciale, n°11, 1989, p.114.

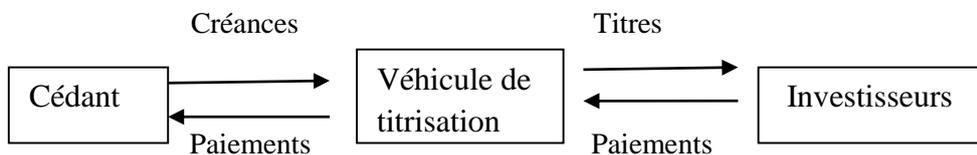
³ RIESLANGUE J-L. & CONTAMINEREA YNAUD M., « Droit bancaire », Edition Dalloz, paris, 1995, p 654.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

commun de créances qui, pour se refinancer, émet des parts représentatives de ces créances sur le marché organisé et en principe ouvert à tous»¹.

La titrisation apparaît comme une technique financière qui transforme des actifs moins liquides en actifs négociables sur le marché. Généralement cette technique permet de transférer les créances bancaires à des investisseurs, en les transformant, par l'intermédiaire d'une société ad hoc, en titres financiers émis sur le marché financier. La structure d'accueil perçoit alors les flux d'intérêts et de remboursement sur les créances acquises pour ensuite les reverser aux investisseurs.

Figure n°01 : Le mécanisme simplifié de la titrisation

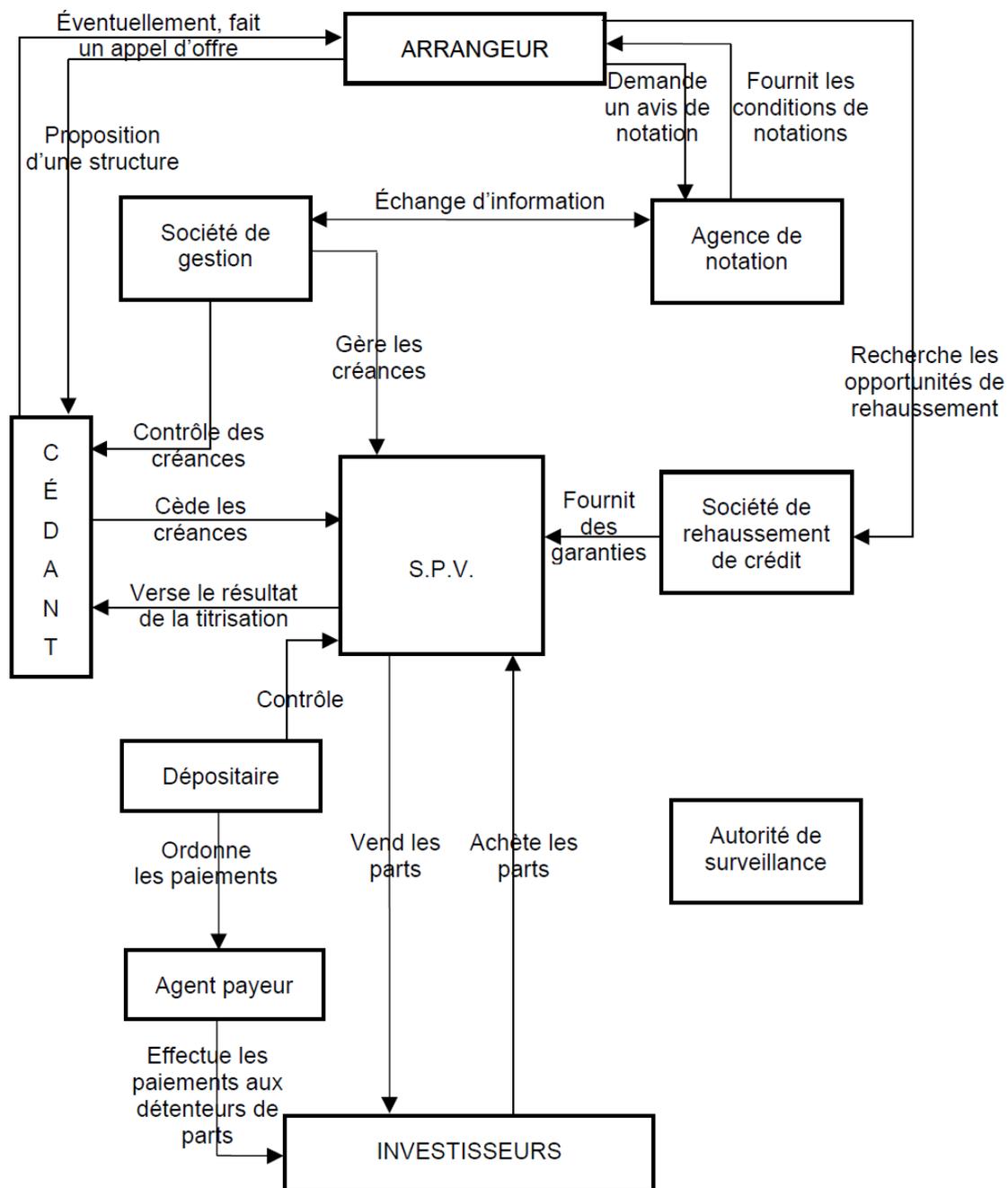


Source : établi par nous-mêmes.

Cette opération fait intervenir d'autres acteurs comme le cédant, originators, les agences de notation, etc. comme le montre la figure suivante :

¹ BERTREL J-P. & JEAMIN M., « Droit de l'ingénierie financière », Edition, LITEC, Paris, 1990. p. 240.

Figure n°02 : Les intervenants dans une opération de titrisation



Source : F. Leroux, « La titrisation », Note pédagogique MIC n° 16, p. 7

Toutefois, il convient de signaler qu'à côté de la titrisation classique, dénommée « titrisation cash », il existe une autre forme de titrisation dite « synthétique », c'est une opération dans laquelle il n'y a pas de transfert d'actifs mais seulement le risque qui lui est associé. Cette technique est rendue possible grâce à l'utilisation des dérivés de crédit.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Les opérations de titrisation font l'objet de différentes typologies. La plus commune consiste à distinguer les différents instruments en fonction de la composition du portefeuille de créances sous-jacentes : les MBS, furent les premiers produits de titrisation à être mis en place aux Etats Unis à l'initiative des *Mortgage Bankers*, ils se subdivisent en *Residential* (RMBS) et en *Commercial Mortgage-Baked Securities* (CMBS), ces produits de titrisation sont adossés à des crédits hypothécaires résidentiels ou commerciaux. Progressivement la technique de titrisation a été appliquée à d'autres éléments d'actifs tels que les crédits automobiles, les encours débiteurs sur cartes de crédits, les crédits aux entreprises, le crédit-bail (leasing), on parle alors d'*Assets- Baked Securities* (ABS). Puis viennent *Collateralised Debt Obligations* (CDO) qui sont également des instruments génériques sous-tendus par un portefeuille de créances bancaires non homogène (*Collateralised Loan Obligations*, CLO) ou par un portefeuille de titres obligataires non homogène (*Collateralised Bond Obligations*, CBO), etc. D'une manière générale, l'innovation en matière de titrisation a permis de rendre liquide et négociable presque n'importe quel portefeuille d'actif, sous réserve qu'il génère des flux de trésorerie futurs.

Les titres adossés sont structurés en plusieurs tranches. Le classement de ces tranches se fait des plus risquées au moins risquées : *Equity*, *Mezzanine* et *Senior*.

La tranche «*equity*» n'est pas notée par les agences de notations, elle est la plus risquée mais son rendement est élevé. Généralement, détenue par les banques initiatrices ou achetée par les fonds spéculatifs, elle sert à soutenir les pertes potentielles. En cas de réalisation d'un événement de crédit, ce sont d'abord les détenteurs de cette tranche qui ne perçoivent plus d'intérêt et perdent le capital investi.

La seconde tranche nommée «*Mezzanine*» représente la tranche intermédiaire notée BBB. En cas où la tranche *equity* n'arrive pas à absorber les pertes survenues, c'est la tranche mezzanine qui sera touchée à son tour.

Enfin la tranche «*Senior*», notée AAA qui procure un rendement faible mais considérée comme la tranche la plus solide.

La notation des tranches se fait par des agences spécialisées telles que *Standard & Poor's*, *Moody's Investors Service* et *Fitch Ratings* qui constituent plus de 80% du marché

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

mondial du *rating*. L'étape de la notation est cruciale, car plus la note du titre est élevée, plus son placement sera facile auprès des investisseurs.

B/ Les fondements de la titrisation

Il existe plusieurs avantages qui puissent pousser les banques à adopter la titrisation, cette technique apporte des réponses et des solutions adéquates aux problèmes rencontrés lors de l'exercice de leurs activités notamment en termes de gestion de liquidité, du risque de crédit et de gestion du bilan.

Le premier est attaché à la gestion de la liquidité, la titrisation est un mécanisme financier qui constitue pour les établissements de crédit un moyen de se financer et d'optimiser la liquidité, par la transformation des actifs considérés illiquides en titres négociables sur le marché financier.

Plus clairement, la vente des dettes permet à la banque de réaliser un gain sur vente lors d'une opération de transfert de dettes quand toute sa responsabilité future est éliminée (Jorion, 2008). Cela lui permet donc d'augmenter la liquidité à sa disposition à partir de créances qui auraient été difficilement remboursées. Par ailleurs, la titrisation est une alternative efficace à l'augmentation de capital lorsque celle-ci est difficile à réaliser (Gagey, 1990). De surcroît, la titrisation permet aux banques de transférer les risques de prêt à d'autres entités, libérant ainsi des capitaux pour accorder de nouveaux prêts qui, sinon, seraient au-delà de leur capacité. Les bénéfices de la titrisation proviennent de la conversion d'actifs non liquides en liquidités disponibles pour des prêts supplémentaires (BIS, 1992). Les banques peuvent également augmenter et diversifier leurs sources de commissions et d'intérêts dans la mesure où elles s'engagent dans un ou plusieurs des rôles du processus de titrisation, comme par exemple, celui de prêteur, de « *servicer* », de « *trustee* » ou de rehausseur de crédit (Sobreira, 2004).

Le second avantage est lié à la gestion des risques, la titrisation consiste à transformer en titres un ensemble de créances et constitue un moyen de gérer le risque client qui peut ainsi être transféré (Baume et Stolowy, 1993).

En effet, comme nous venons de le voir, la titrisation change le rôle des intermédiaires financiers qui se spécialisent dans la sélection initiale des créances et, éventuellement, la gestion des risques, mais laissent à d'autres intervenants (rehausseurs, banquiers d'affaires, investisseurs) ... le soin de supporter les risques, notamment de crédit. Ce procédé semble être

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

arrivé à un stade de maturité élevé aux États-Unis où certains types de créances ne font que « traverser » les bilans bancaires ; elles sont, en effet, dès leur octroi par l'établissement financier, immédiatement cédées à des véhicules qui structurent des émissions *ad hoc*¹.

Effectivement, l'un des aspects les plus importants d'une opération de titrisation est le transfert de risques de défaut de crédit à des tiers. L'élimination de ces actifs des bilans permet à la banque de se rendre à l'abri de toute défaillance d'un débiteur insolvable.

Ainsi, le risque lié aux créances cédées est diffusé et dispersé au sein d'un large éventail d'investisseurs au sein ou en dehors de la sphère bancaire. Ce risque est transmis aux investisseurs, qui seront naturellement rémunérés selon le profil du risque auquel ils ont souscrit.

Enfin, le troisième avantage renvoie à la gestion du bilan, les années 1990 ont été marquées par le développement des exigences des autorités prudentielles mais aussi des marchés. La mise en place, à partir de 1988, du ratio Cooke a provoqué et diversifié la titrisation. Car, dans un contexte de fonds propres onéreux, beaucoup d'établissements financiers ont utilisé cette technique pour les céder. Ainsi, la titrisation des créances est utilisée pour mieux respecter le ratio Cooke, pour mieux le contourner, ou pour pratiquer de l'arbitrage réglementaire. Comme le souligne C. De Boissieu : « On trouve ici une illustration de la « dialectique réglementaire » chère à l'économiste américain E. Kane : toute réglementation suscite des innovations (« réactionnelles »), qui conduisent à leur tour à des adaptations réglementaires, et cette dialectique n'en finit jamais. La prise en compte, à partir de 1995, des risques de marché (risques de taux d'intérêt, de change...) en plus des risques de signature dans le calcul des exigences en fonds propres des banques a créé d'autres incitations en faveur de nouvelles techniques de titrisation »².

Incontestablement, le fait de pouvoir sortir de l'actif de son bilan et de transformer en liquidité des créances, par nature non négociables, permet non seulement de faire rentrer des liquidités supplémentaires pour l'établissement cédant qui pourront servir à distribuer de nouveaux crédits. De plus, les établissements de crédit pourront se conformer plus facilement aux normes contraignantes (ratio de solvabilité) qui s'imposent à eux. En sortant de l'actif de leur bilan un portefeuille de créances pour le remplacer par des fonds immédiatement

¹MATHERAT S., TOUSSARD P., « la titrisation et le système financier », Revue d'Economie Financière, n°59/2000, P.29.

²DE BOISSIEU C., « La titrisation : une mise en perspective », Revue d'Economie Financière, n°59/2000, p. 20.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

disponibles, l'établissement cédant améliore son ratio de solvabilité (en réduisant le dénominateur de ce ratio par diminution de ses engagements) et son ratio de liquidité (en augmentant le numérateur de ce ratio par une augmentation de ses disponibilités).

Au total, grâce à la titrisation, les banques peuvent vendre leurs prêts risqués et les mettre hors-bilan, cela diminue le volume des réserves qu'elles sont obligées de constituer et d'utiliser les capitaux libérés pour financer d'autres opérations (Jorion, 2008). Dans ces conditions, les produits dérivés simplifient la logique spéculative puisque, grâce à l'effet de levier, elles n'imposent aucune restriction en termes de fonds propres (Jégourel, 2005).

Depuis la fin des années quatre-vingt-dix, les instruments des produits dérivés ont été utilisés de façon croissante par les banques, plus particulièrement les banques américaines, dans le cadre de leurs opérations de titrisation comme outil de gestion de bilan.

C/ Les dérivés de crédit

Olivier Prato (2002) qualifie les dérivés de crédit comme « des instruments qui permettent de transférer, par un contrat passé entre deux contreparties, tout ou partie du risque de crédit portant sur un tiers encore appelé entité de référence. Une contrepartie peut ainsi vendre un risque de crédit portant sur une créance déterminée, dite créance sous-jacente, à une autre contrepartie qui, contre versement régulier d'intérêts ou d'une prime, lui effectuera un paiement si un événement de crédit survient sur cet actif sous-jacent »¹. Ces nouveaux instruments ont le privilège de permettre le transfert et la dissémination du risque à un large éventail d'acteurs mais aussi de faciliter la diversification des portefeuilles grâce à leurs négociabilités sur les marchés.

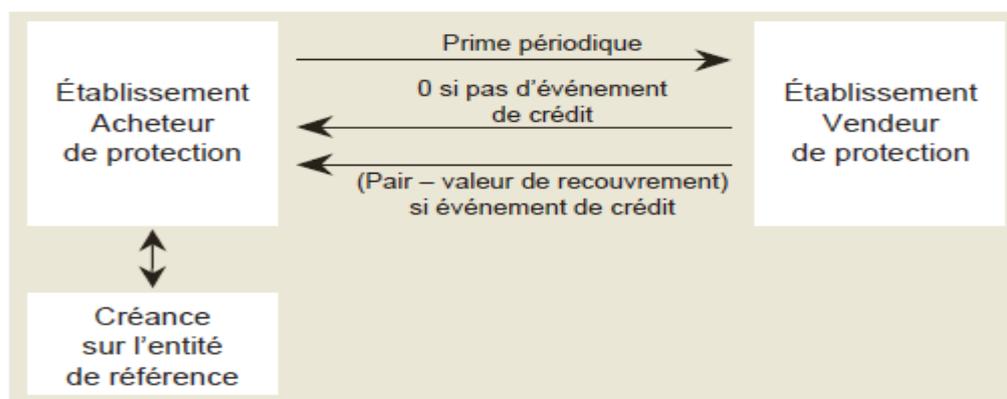
La titrisation de crédits se sert, en effet, de plus en plus de structures dites « synthétiques », c'est-à-dire, fondées sur les dérivés de crédit, qui, contrairement aux opérations de titrisation *cash* (classique), ne comportent pas de transfert d'actifs mais seulement le risque qui leur est associé moyennant le paiement d'une prime. Ces structures synthétiques dénommées *collateralised debt obligation* (CDO), donnent le choix à la banque de ne pas vendre un portefeuille de créances mais d'acquérir une protection sur ce dernier en concluant le plus souvent un CDS.

¹PRATO O., « Les dérivés de crédit, nouvelle source d'instabilité financière ? », Revue de stabilité financière, Novembre 2002, p.70

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Les CDS (*credit default swap*), qui correspondent à des options de vente du risque de crédit sur un actif sous-jacent, constituent l'un des instruments des dérivés de crédit ayant bouleversé le hors bilan des banques ces deux dernières décennies. Ils ont connu une croissance fulgurante et alimenté une accumulation considérable des risques au sein de la sphère financière (Jégourel, 2011).

Figure n°03 : Représentation d'un CDS



Source : O. Prato, « Les dérivés de crédit, nouvelle source d'instabilité financière ? », Revue de stabilité financière, Novembre 2002, p.71

Il ressort que la forte concurrence qui caractérise les marchés bancaires a fortement contribué aux changements du comportement des banquiers qui deviennent des gestionnaires incontestables de risques, réconfortés dans cette fonction par les avancées des modèles aléatoires et les traitements numérisés de l'information financière. Le risque complexe jadis porté par les banques dans leurs relations continues avec leurs clients, a pu être éclaté en facteurs de risque élémentaires. Ces derniers peuvent être incorporés dans des contrats dérivés, négociables sur des marchés (O. Pastré et al. (2004)).

Nonobstant, il convient de signaler que la titrisation et les produits dérivés peuvent aussi représenter un risque pour le système financier. La preuve en est, notamment, la manière dont ils ont amplifié la crise financière des subprimes. En effet, cette crise qui a débuté en août 2007, a mis en lumière les importantes menaces portées par une ingénierie financière excessive, si les CDO sont considérés comme la source de la crise, ce furent les CDS qui ont favorisé sa diffusion et sa prolifération (Y. Jégourel (2011)). le développement abusif de la titrisation complexe, via les CDOs et les ABCPs, a entretenu le financement des actifs immobiliers en

disséminant les risques à travers le monde. Cela confirme que la nouvelle répartition des risques constitue une forme de menace : elle peut devenir une source d'instabilité financière. (Nous allons détailler ce point dans le troisième chapitre), « en contribuant à allonger la chaîne d'intermédiation, en créant des conditions provoquant un décalage entre les incitations et les intérêts chez les acteurs de la chaîne de titrisation, en accentuant la dépendance envers les modèles mathématiques et les évaluations externes du risque et, au bout du compte, en augmentant les risques particuliers et systémiques pour les banques »¹.

L'intrication croissante entre la titrisation des actifs et le recours aux marchés financiers s'est traduite par la constitution d'un véritable système bancaire parallèle (F. Bisman, 2016).

2.2.2.2/ Le développement d'un « système bancaire parallèle »

Le système bancaire parallèle peut être défini comme un système d'intermédiation financière qui regroupe des entités extérieures au secteur bancaire traditionnel mais remplit pour partie des fonctions semblables².

Il s'agit d'un ensemble d'institutions financières qui exercent des activités financières et bancaires non régulées car elles échappent aux contraintes prudentielles et aux régulations imposées aux banques par les différentes autorités publiques, nationales et internationales. C'est au sein de cette intermédiation non bancaire que se loge le phénomène de la finance parallèle identifié usuellement sous le vocable système bancaire fantôme ou *shadow banking*.

Le Conseil de stabilité financière décrit le système bancaire fantôme comme « un système d'intermédiation de crédit impliquant des entités et des activités en dehors du système bancaire traditionnel, susceptibles de poser des risques systémiques et/ou de recourir à des arbitrages réglementaires »³.

Ces activités sont soumises à des contraintes moins strictes que celles du secteur bancaire et présentent des caractéristiques suivantes :

- collectent des capitaux présentant des caractéristiques similaires à celles des dépôts ;
- réalisent des opérations de transformation d'échéance ou de liquidité ;

¹ DELIVORIAS A., « Comprendre la titrisation : Historiques, avantages, risques », Analyse Approfondie, service de recherche du parlement européen, 2015, p.16

² JEFFERS E., PLIHON D., « Le *shadow banking* système et la crise financière », Cahier français n°375/2012, p.51

³ Rapport annuel du Haut Conseil de Stabilité Financière, 2015

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

- permettent des transferts de risques de crédit ;
- ont recours au levier d'endettement, directement ou indirectement.

A cet effet, Scialom et Tadjeddine (2014) précisent que « le système bancaire parallèle fait de la transformation d'échéance et de risque tout comme le système bancaire classique mais au lieu de le faire par une gestion actif-passif, il le fait à travers une chaîne d'intermédiaires bancaires et financiers et d'opérations mêlant transactions financières et crédits »¹.

En outre, il faut souligner que le secteur bancaire parallèle n'a pas un accès officiel au filet de sécurité du système financier (accès à la fenêtre d'escompte et garantie des dépôts). Cependant, les banques parallèles bénéficient généralement d'un accès indirect (ligne de crédit sur une entité hors bilan...) à cause de leurs liens plus étroits avec les banques traditionnelles².

Pour une meilleure compréhension du *shadow banking*, il est indispensable d'approfondir les caractéristiques des entités ou des activités pouvant être qualifiées comme des éléments constitutifs du système financier parallèle.

A/ Les acteurs et activités du système bancaire parallèle

Selon le *Financial Stability Board* (2013), le système bancaire parallèle englobe toutes les entités susceptibles de pratiquer l'intermédiation du crédit à savoir ;

- **Les fonds d'investissements monétaires** : ils sont apparus dans les années 1970 aux Etats-Unis et se sont développés initialement dans le but de contourner les plafonds réglementaires relatifs aux taux d'intérêt bancaires sur les dépôts à vue (Gorton et Metrick (2010)). Ils exercent un rôle essentiel dans le système financier car ils représentent une importante source de financement à court terme pour les établissements financiers, les entreprises et les administrations. Ils sont appréciés par les ménages car ils permettent de rémunérer une épargne liquide. Les fonds d'investissement contribuent aussi au système financier parallèle dans la mesure où certains fonds d'investissement réalisent des opérations de transformation de maturité et de liquidité, ont recours à l'endettement (levier financier) et s'engagent de façon

¹ SCIALOM L., TADJEDDINE Y., « Banques hybrides et réglementation des banques de l'ombre », Terra Nova, Novembre 2014, p.02

² ADRIAN T., JONES B., « Secteur bancaire parallèle et financement de marché », Revue de la Stabilité financière, N° 22/ 2018, p.14

croissante dans des opérations de crédit. Ces fonds ont connu aux Etats-Unis une croissance fulgurante

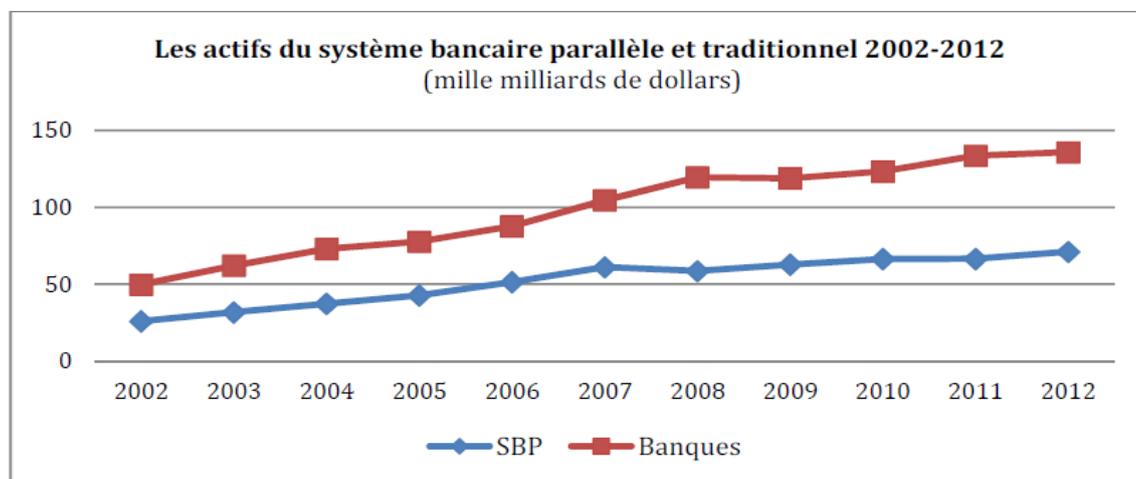
- **Les fonds d'investissements non monétaires** : il s'agit d'entités qui s'occupent des placements de capitaux sur les marchés financiers. Les *Hedge Funds* sont considérés comme les intervenants les plus importants dans cette catégorie. Ils constituent des fonds d'investissement privés, peu régulés, et qui réalisent des placements sur les segments les plus risqués et les moins liquides. Ils n'ont notamment pas d'obligations de valorisation ou de liquidité contraignante.
- **Les véhicules de titrisation** : créés par les banques pour tirer un avantage fiscal ou réglementaire, ces véhicules leur permettent de sortir de leurs bilans des prêts ou des titres dont elles n'avaient en principe plus alors ni à porter les risques, ni à assurer les financements.¹
- **Les entreprises d'investissement** : Ces organisations non bancaires offrent des services financiers comme l'activité du courtage (achat/vente de titres pour le compte de tiers), conseils, placements... cette activité a connu une augmentation remarquable à la fin des années 1990, plus particulièrement dans les pays développés, à cause de l'amplification des transactions financières notamment des échanges de gré à gré mais aussi de ce que les courtiers ont pu lourdement s'endetter, n'étant pas soumis aux mêmes contraintes que les banques.

B/ Evolution du système bancaire parallèle

Les actifs du système bancaire parallèle ont connu un accroissement très puissant au cours des années 2000. La crise a freiné ce mouvement mais on remarque une relance à partir de 2010. Les actifs bancaires accompagnent manifestement le même mouvement (comme le montre le graphique suivant).

¹ BRENDER A., PISANI F., « la crise de la finance globalisée », Edition la Découverte, paris, 2009, p.

Graphique n°06 : Les actifs du système bancaire parallèle et traditionnel dans le monde 2002-2012



Source : L. Scialom et Y. Tadjeddine, « Banques hybrides et réglementation des banques de l'ombre », Terra Nova, Novembre 2014, p.03

Plus récemment, en s'appuyant sur les données publiées par *Global ShadowBanking Report* (2017), N. Isslam- Rocher et H. De la Gueronnière (2018) avancent, qu'en 2016, que le *Shadow Banking* représente plus de 45 000 milliards de dollars, au niveau mondial, soit 13,4 % du total des actifs financiers, contre 40,1 % pour le secteur bancaire¹. Le secteur est essentiellement constitué d'organismes de placement collectif, majoritaires dans 24 pays sur 29², et qui représentent plus de 71 % du *shadow banking* total mondial.

Une grande partie du système financier parallèle est logée aux Etats- Unis, qui représentent 31,3 % du total mondial (voir le tableau n°03). Le système bancaire parallèle est particulièrement plus développé aux Etats- Unis car l'activité de titrisation est spécialement intense.

¹ ISSLAM- ROCHER N., DE LA GUERONNIERE H., « Lumière sur le shadow banking », Revue Stabilité Financière n°22/ 2018, p.45

² L'étude couvre vingt-neuf pays : Argentine, Australie, Brésil, Canada, Îles Caïmans, Chili, Chine, Hong Kong, Indonésie, Inde, Japon, Corée, Mexique, Russie, Arabie saoudite, Singapour, Suisse, Turquie, Royaume-Uni, Etats-Unis, Afrique du Sud, Belgique, Allemagne, France, Italie, Irlande, Pays-Bas, Luxembourg et Espagne (CSF, 2018)

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Tableau n° 03 : Principaux pays où se concentre le *shadow banking*

(montants en milliers de milliards de dollars ; parts en %)

Pays	Montant des actifs du <i>shadow banking</i>	Part dans le <i>shadow banking</i> mondial	Part du <i>shadow banking</i> dans le total des actifs financiers nationaux
Allemagne	1,7	3,8	11,0
Chine	7,0	15,5	14,3
États-Unis	14,1	31,3	15,6
France	1,4	3,1	9,3
Îles Caïmans	4,7	10,3	61,8
Irlande	2,3	5,2	46,2
Japon	2,8	6,1	8,2
Luxembourg	3,2	7,2	21,2
Royaume-Uni	1,5	3,2	5,4
Total	45,2		13,4

Source : Conseil de stabilité financière, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2017*.

Source : repris dans ISSLAM- ROCHER N., DE LA GUERONNIERE H., « Lumière sur le shadow banking », Revue Stabilité Financière n°22/ 2018, p.45

En somme, comme le fait remarquer D. Nouy (2013), le développement du *Shadow banking* constitue la dernière étape de l'innovation financière. Ces innovations peuvent contribuer à une meilleure allocation des ressources si elles sont bien gérées. Toutefois, le système bancaire parallèle établit les interconnexions entre les banques et l'ensemble des institutions financières qui constituent une source importante de risque systémique. Ce dernier a joué un rôle majeur dans la genèse puis la propagation internationale de la crise financière. Le Fonds Monétaire International (FMI) dans son rapport sur la stabilité financière globale (2013) s'alarme de l'expansion du *shadow banking* et des risques que cela induit sur la stabilité financière.

Pour conclure la section, face à la globalisation et l'intégration financière caractérisée par la déréglementation et les innovations financières, les banques ont subi une concurrence accrue qui a entraîné le déclin de leur intermédiation traditionnelle (collecte des dépôts et octroi des crédits et gestion des moyens de paiements), leurs parts de marché n'avaient cessé de chuter depuis les années 1980.

Les banques ont réagi à ces bouleversements par un redéploiement de leurs activités. On assiste alors à l'émergence d'un nouveau type d'intermédiation bancaire. Les banques seraient de plus en plus des entreprises de services et de gestion des risques adossées au marché de capitaux et dont la croissance est encouragée par les innovations technologiques et financières (Saidane, (2002)). Elles ont trouvé dans le marché de véritables opportunités pour

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

développer leurs nouvelles activités contribuant à l'émergence de nouveaux modèles bancaires et l'augmentation de leur rentabilité.

Après avoir montré la réalité de l'approche de l'intermédiation financière et de l'évolution du comportement des banques face aux différentes mutations provoquées par la globalisation financière, la troisième section nous permet de tracer l'évolution du cadre théorique de l'intermédiation bancaire. Celle-ci nous permet de comprendre la transformation du rôle des banques dans l'économie.

Section (03) : La reconsidération des raisons d'être des banques

Comme nous venons de le constater, la nature de l'intermédiation financière a beaucoup évolué dans un contexte globalisé. Par conséquent, l'adaptation théorique aux transformations des comportements bancaires constitue une des principales préoccupations des économistes durant ces deux dernières décennies.

La majorité des travaux sur la banque mettent l'accent sur la fonction traditionnelle de l'intermédiation bancaire (collecte de dépôts et octroi de crédits). Or, comme nous l'avons déjà montré, cette intermédiation est en déclin, elle ne représente pas la réalité bancaire contemporaine caractérisée par le redéploiement de leurs activités vers de nouvelles activités de marché et de hors bilan.

L'objectif de la section est de présenter les approches traditionnelles et modernes de l'intermédiation bancaire.

3.1/ Les raisons de l'existence des intermédiaires financiers : Présence des coûts de transaction et d'asymétries d'information

La banque peut être définie, selon S. Diaktine (1993) « comme le lieu de la production jointe de deux services : la gestion de la monnaie et des mécanismes de paiements, d'une part, et la fonction d'intermédiation entre prêteurs et emprunteurs, d'autre part »¹.

La théorie de la banque a beaucoup changé. Le rôle économique des banques peut être défini, en première analyse, par leurs trois fonctions principales dans l'économie : la collecte des ressources auprès des épargnants, la distribution des crédits, la création et la gestion des

¹ DIAKTINE S., « Néo institutionnalisme et théorie contemporaine de l'intermédiation financière », Revue française d'économie, volume 8, n°3, 1993, p. 207

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

moyens de paiement. Ensuite, l'analyse économique fournit une approche plus large, faisant appel à la notion « d'intermédiation financière », qui vient compléter la définition fonctionnelle. Le rôle d'intermédiation financière et son influence sur l'activité économique a été appuyé par des auteurs comme Gurley et Shaw (1960).

La remise en cause de l'hypothèse des marchés financiers parfaits et d'information parfaite qui caractérisaient les économies néoclassiques standards a conduit à la fin des années 1970 au renouvellement de la théorie de l'intermédiation des banques (Bernou, 2005). Donnant un nouvel essor à la théorie de la banque en l'orientant vers la question soulevée par la «raison d'être» des intermédiaires financiers par rapport aux marchés financiers (S. Diaktine, 1993).

L'analyse économique moderne explique l'existence des intermédiaires financiers par trois séries de raisons ;

- La présence des coûts de transactions ;
- La réduction des asymétries d'information ;
- L'assurance de liquidité

3.1.1/La présence des coûts de transaction

Les coûts de transaction constituent un premier facteur éclairant la présence des intermédiaires financiers. Ces coûts montrent mêmes, selon l'expression de Benston et Smith¹ (1976), « la raison d'être » des intermédiaires financiers. En effet, l'explication de la fonction et de l'importance des banques au moyen de l'approche des coûts de transaction n'a été clairement prise en compte dans la littérature que suite aux travaux de J. Benston et C. Smith (1976). Ces derniers ont insisté sur le rôle important des banques et des autres intermédiaires financiers quant à leur pouvoir de réduire les coûts de transaction inhérents aux relations contractuelles entre les prêteurs et les emprunteurs.

D'après Mishkin et al, (2007), lorsque les échanges concernent des épargnants et des emprunteurs de petite taille, le coût de recherche devient excessif, cela demandera beaucoup de temps à des petits épargnants de trouver des partenaires désirant emprunter des montants modestes, de les sélectionner et de négocier les contrats, ce qui pourra les empêcher de réaliser des prêts qui leur seraient mutuellement bénéfiques. Il est beaucoup plus facile pour eux de

¹ BENSTON J., SMITH C., «A Transaction Cost Approach to the Theorie of Financial Intermediation», journal of finance, Vol 31, n° 02, 1976, p. 215- 236

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

confier leurs épargnes à une banque qui peut leur éviter ce coût de recherche. Ainsi, les banques, comme les autres intermédiaires financiers, peuvent réduire les coûts de transaction parce qu'ils détiennent le savoir-faire et peuvent réaliser des économies d'échelle¹.

En effet, la collecte et l'emploi des ressources par les intermédiaires financiers sont sujets aux économies d'échelle : le coût unitaire de production des services financiers baisse à mesure que la quantité fournie s'accroît. Ces économies d'échelle proviennent en premier lieu, des gros montants effectués par les institutions financières induites par la gestion collective de l'épargne. En deuxième lieu, découlent des avantages issus de leur spécialisation, en s'orientant vers un type d'activité ou un segment de marché, les intermédiaires parviennent à acquérir des connaissances bien précises ce qui réduit les coûts de services offerts. Les intermédiaires financiers plus particulièrement les banques, réalisent une autre forme d'économie d'échelle car ils ont la capacité d'offrir une gamme variée de services à leur clientèle. Le volume des opérations induit alors une meilleure diversification des risques.

En somme, comme le souligne Mishkin (2007), grâce à la faiblesse de ces coûts de transaction, un intermédiaire financier a une capacité remarquable à fournir à ses clients des services de liquidité qui facilitent la réalisation des transactions.

Cela dit, si la réduction des coûts de transaction est une justification fondamentale pour comprendre l'existence des banques, elle reste insuffisante. C'est la raison pour laquelle il faut la compléter par la prise en compte des asymétries informationnelles. Comme le font remarquer Leland et Pyle (1977)² : « les modèles traditionnels des marchés financiers ont des difficultés à expliquer l'existence des intermédiaires financiers, des firmes qui détiennent un type d'actifs et vendent des actifs d'un autre type. S'il n'y a pas de coûts de transaction, les prêteurs ultimes doivent acheter directement des titres primaires et éviter les coûts impliqués par l'intermédiation mais leur ampleur dans de nombreux cas, n'apparaît pas suffisante pour être la seule explication. Nous suggérons que les asymétries informationnelles peuvent être une raison fondamentale de l'existence des intermédiaires »³.

¹ MISHKIN F., BORDES C., HAUTCOEUR P. C. et LACOUÉ-LABARTHE D., « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Edition Nouveau Horizon, Paris, 2007, p.47.

² LELAND H., PYLE D., « Informational asymmetries, financial structure and financial intermediation », the journal of finance, Vol 32, n°02, 1977, p. 371-387

³ Cité dans SCIALOM L., « Economie bancaire », Edition la Découverte, Paris, 2013, p. 41.

3.1.2/ La réduction des asymétries d'information

La théorie bancaire a amplement évolué ces dernières années grâce à la prise en compte des asymétries informationnelles. Un large consentement s'est formé autour du rôle de production d'information des banques.

Pour justifier le rôle spécifique des banques, la littérature a mis en avant les imperfections sur les marchés financiers. En raison de ces imperfections, l'information devient une véritable stratégie fondamentale si on veut échapper au risque de défaillance des emprunteurs.

Dans ce qui suit, nous débiterons notre analyse par la nature des asymétries d'information qui caractérisent les marchés financiers ou la finance directe, puis nous verrons comment la théorie bancaire s'est accommodée de la notion s'asymétrie d'information pour expliquer l'existence des banques.

3.1.2.1/ La nature des asymétries d'information

Dans une relation de financement direct entre les prêteurs (émetteurs de titres financiers) et les emprunteurs (acheteurs de titres financiers), l'accès à l'information sur la qualité des projets n'est pas toujours accessible. Dans ce type de relation, les bailleurs de fonds, en tant que prêteurs, cherchent souvent un emploi plus sûr et plus rentable pour leurs fonds afin d'assurer le remboursement des mensualités. A l'opposé, les détenteurs de projets, en vue de garder le secret et l'intégrité de leurs projets d'investissements, s'abstiennent à diffuser les caractéristiques de leurs projets aux prêteurs. Ils préfèrent conserver l'information pour eux-mêmes. C'est cette divergence d'intérêts qui aboutit à l'apparition des situations d'asymétrie d'information entre les prêteurs et les emprunteurs.

Nous parlons d'asymétrie d'information lorsque « les différents protagonistes d'un échange ne sont pas également informés de la qualité exacte du produit ou du service sur lequel porte la transaction, le vendeur disposant généralement d'une meilleure information que l'acheteur. Ces déficits informationnels créent des perturbations dans le fonctionnement des marchés »¹.

¹ DESCAMPS C. et SOICHOT J., « Economie et gestion de la banque », Paris, Editions Ems, 2002, p.13.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Autrement dit, l'asymétrie d'information apparaît lorsqu'une des parties contractantes dispose de plus d'informations que l'autre ou quand certains agents dissimulent des informations particulières qu'ils sont les seuls à posséder, afin de rentabiliser leurs gains.

Elle se manifeste sous forme d'anti sélection (sélection adverse) ou d'aléa moral. Le phénomène de sélection adverse se présente avant la signature du contrat, il est lié à des informations cachées de la qualité de l'emprunteur. Généralement, l'emprunteur n'avoue pas les lacunes de son dossier ; bien au contraire, il s'efforce d'en minimiser les risques et n'hésite pas à lancer des promesses qu'il n'est pas certain de pouvoir tenir afin d'obtenir plus aisément (et à de meilleures conditions) le crédit convoité¹, dans ce cas les prêteurs peuvent se retrouver dans une situation insolvable.

Tandis que l'aléa moral apparaît après la conclusion du contrat, une fois que le contrat est émargé et le projet d'investissement amorcé, le prêteur subit l'aléa moral consistant de la part des emprunteurs à adopter des comportements opportunistes et ne pas respecter leurs engagements financiers définis dans le contrat de prêt (Brousseau (1993)) et mettre ainsi en péril le remboursement du capital du prêteur.

Chacune de ces asymétries informationnelles engendre un risque particulier, qui peut constituer une véritable entrave à l'exécution et au déroulement de l'opération d'emprunt.

A/ Asymétries informationnelles *ex ante* (sélection adverse)

Comme nous venons de l'évoquer, l'asymétrie informationnelle *ex ante* (phénomène d'anti sélection) est liée aux difficultés de déterminer la capacité de l'emprunteur avant la conclusion du contrat. Détenant plus d'informations que le prêteur, l'emprunteur peut les dissimuler ou ne pas les révéler. Dès lors, le prêteur n'est pas en mesure d'observer les actions de l'emprunteur. Ceci peut affecter négativement le bien être des prêteurs en les conduisant vers une mauvaise décision et celui d'une partie des emprunteurs, porteurs de bons projets, en les poussant à se retirer du marché. Dans les deux cas, cela affecte négativement le processus de la croissance économique².

¹DESCAMPS C. et SOICHOT J., Op. Cit., p.13.

² LALALI R., Op. Cit., p. 99

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Ce type d'information est développé par l'un des modèles fondateur de l'économie de l'information, illustré par l'exemple du « *market for lemon* » d'Akerlof (1970) sur le marché des véhicules d'occasion.

Dans un article célèbre l'économiste George Akerlof¹ a donné une analyse particulière du problème d'anti sélection et de la façon dont elle peut affecter le fonctionnement efficace d'un marché. Cette caractérisation est connue sous le nom de problème de rossignol², elle est illustrée notamment par le fonctionnement du marché de la voiture d'occasion où sont couramment présentés des modèles de mauvaises qualités (Mishkin 2007). Akerlof (1970) a démontré que le prix est un vecteur d'information, il n'est pas nécessairement synonyme de la qualité, bonne ou mauvaise.

Les vendeurs sont toujours les mieux informés de la qualité de leurs voitures tandis que les acheteurs subissent l'asymétrie d'information totale.

Sur le marché, les vendeurs proposent un prix moyen pour les bonnes occasions comme pour les mauvaises. Les propriétaires de voitures de bonnes occasions refusent de vendre à ce prix car ils savent que le modèle est sous-évalué par le prix que l'acheteur est disposé à payer alors que les propriétaires de mauvaises qualités y trouvent une opportunité. Par conséquent, les premiers retirent leurs voiture de la vente, se trouve alors sur le marché que les mauvaises voitures.

Jaffee et Russell³ (1976) et Stiglitz et Weiss⁴ (1981) poursuivent les travaux d'Akerlof et les prolongent au marché du crédit, sur lequel les prêts ne sont pas homogènes en termes de risque et de rentabilité des projets. Jaffee et Russell(1976) dévoilent alors que cette distinction peut mener à un rationnement du crédit. Ainsi, l'emprunteur est le seul capable d'évaluer les probabilités de succès de son projet d'investissement au moment où le financement est sollicité. Il sait pertinemment si son projet sera géré correctement ou non, ou s'il est en mesure de

¹ AKERLOF G., « the market for lemon: quality, uncertainly and the market mechanism », quarterly journal of Economic, 84/1970, p.488-500.

² L'équivalent familièrement utilisé en anglais est le mot *lemon* qui désigne les objets défectueux généralement invendables (Mishkin (2007)).

³JAFFEE D.M., RUSELL T., "Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing", Quarterly Journal of Economics, 90/1976, p. 651-666.

⁴STIGLITZ J.E., WEISS A., "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", American Economic Review, 71 (3)/1981, pp.393-410.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

rembourser ses dettes ou non (Bernou 2005). L'anti-sélection apparaît lorsque les paramètres du prêt faussent les critères de choix du prêteur.

Ne pouvant pas distinguer entre les bons et les mauvais emprunteurs, les taux d'intérêt appliqués par les prêteurs vont incorporer une prime supplémentaire (*lemons premium*). En conséquence, les emprunteurs de bonne qualité qui ont une faible probabilité de défaut supportent les coûts introduits par les emprunteurs de mauvaise qualité. Ces derniers estiment par conséquent que les conditions fixées en matière de taux d'intérêt sont coûteuses par rapport aux caractéristiques de leurs projets, ce qui les pousse à se retirer du marché. Cependant, les porteurs de projets risqués qui ont une probabilité de défaut importante, aperçoivent en ces conditions une occasion pour la réalisation de leur projet du moment qu'ils supposent avoir supporté un risque inférieur au risque effectif que leur projet représente.

Les emprunteurs de bonne qualité sont ainsi évincés du marché de crédit. Seuls les mauvais emprunteurs acceptent ces conditions. Les bons emprunteurs sont les premières victimes de l'incapacité des prêteurs à identifier leur qualité.

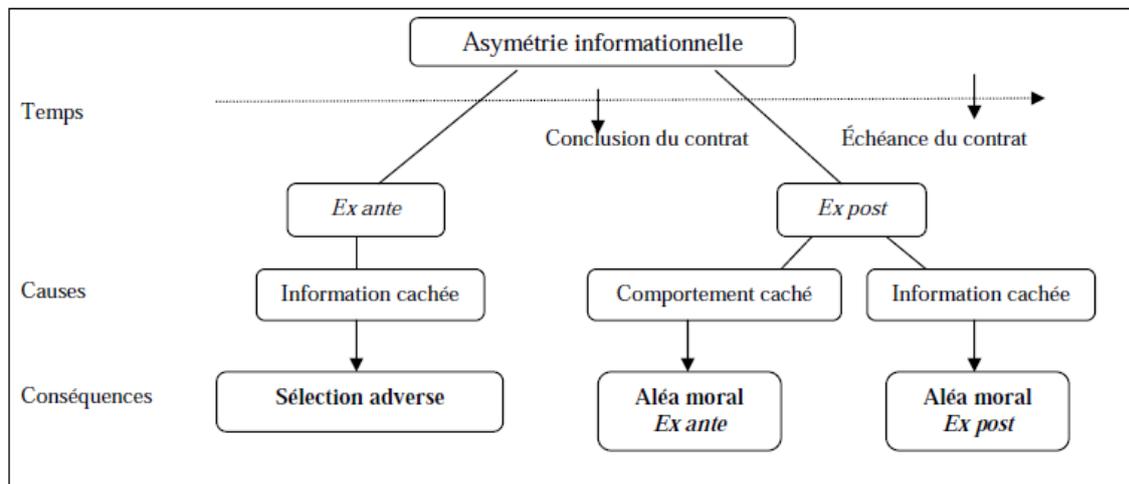
B/ Asymétrie informationnelle *ex-post*

Après la conclusion du contrat, l'asymétrie informationnelle *ex post* peut entraîner un problème d'aléa moral. Ce dernier résulte de l'incapacité du prêteur à observer les actions de l'emprunteur.

Ces problèmes liés aux risques de comportement opportuniste de la part de l'emprunteur, après la signature du contrat de crédit, peuvent être regroupés en deux catégories : l'aléa moral *ex ante* et l'aléa moral *ex post*. D'une part, l'aléa moral *ex ante* se manifeste avant l'échéance du contrat. Dans ce cas, l'emprunteur peut entreprendre des activités risquées, soit pour son usage personnel soit pour investir dans des projets non rentables susceptibles de consolider sa richesse personnelle (Mishkin, 1999). Il se trouve ainsi incapable de respecter ses obligations envers le prêteur.

D'autre part, l'aléa moral *ex post* se réalise à l'échéance du contrat. L'emprunteur peut délibérément tenter de faire de fausses déclarations sur le résultat de son projet de façon à réduire ses obligations, ou involontairement dans le cas où son projet n'a pas réussi, à ne pas honorer ses promesses envers le prêteur.

Figure n° 04 : Les problèmes inhérents à l'asymétrie informationnelle



Source : R. Boussada, « Impact de la gouvernance bancaire et de la relation bancaire sur le risque de crédit : cas des banques tunisiennes », Thèse de Doctorat, Université Montesquieu, Bordeaux IV, 2012, p.160.

Deux types d'implication découlent face à l'asymétrie informationnelle, principalement la sélection adverse. Premièrement, les firmes emprunteuses de bonne qualité sont poussées à divulguer leur qualité aux prêteurs, en prenant des mesures pour se signaler. Elles ont intérêt à annoncer publiquement les informations qui permettent aux prêteurs de différencier leurs projets de ceux de moins bonne qualité.

D'après Leland et Pyle¹ (1977), la solution aux problèmes d'asymétrie d'information consiste à ce que les emprunteurs signalent leur bonne qualité en s'engageant financièrement dans leurs projets. Autrement dit, en contribuant à un apport personnel. Cela s'apparente en fait, à une diversification sous optimale de leur portefeuille. Or, dans la mesure où ce comportement est observable par les prêteurs potentiels, il véhicule un « signal » positif sur le projet de la firme, qui traduit la confiance que l'emprunteur porte dans son investissement (Bernou, 2005). Si l'emprunteur a le moindre doute de la réussite de son projet, il ne s'impliquera pas dans son financement car il sait pertinemment qu'en cas de faillite, il subira une fraction des pertes.

Ross (1977)² affirme que les investisseurs externes (prêteurs) peuvent aussi se procurer une information privée en examinant le niveau d'endettement de la firme. Dans ce cadre, un taux d'endettement élevé est un bon signal pour l'identification de la situation financière

¹LELAND H., PYLE D., « Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation », *Journal of Finance*, 32 (2), 1977, pp. 371- 387.

² ROSS S., « The signaling approach: Discussion », *Journal of Finance*, Volume 32, Issue 2, 1977, PP. 412-415.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

de l'emprunteur. Un endettement important indique une forte aptitude à respecter ses engagements à l'échéance et dévoile donc la bonne qualité de l'entreprise.

Dans ce sens, l'importance de la dette financière dans le passif du bilan de l'entreprise indique une information pertinente sur l'existence d'une performance financière en matière de remboursement futur de ses crédits envers les créanciers. Ce résultat est fortement partagé par un grand nombre d'économistes.

Deuxièmement, les prêteurs doivent mettre au point des mécanismes incitatifs qui amènent les emprunteurs à révéler leurs véritables natures. La méthode la plus utilisée par les prêteurs consiste à présenter des contrats différenciés aux emprunteurs (taux d'intérêt, collatéraux, etc.). Le choix d'un contrat distinctif dans cet ensemble est alors révélateur de la véritable nature de l'emprunteur.

À cette étape, une interrogation s'impose : pourquoi les entreprises recourent-elles au marché bancaire pour se financer alors qu'elles sont en mesure d'émettre des signaux au marché concernant leur qualité et leurs perspectives futures ?

3.1.2.2/ La production de l'information par les banques

L'existence des intermédiaires financiers est souvent justifiée par leur capacité à produire de l'information sur les emprunteurs à moindre coût, ils participent alors à une meilleure allocation des ressources dans l'économie (Plihon, 1999). En effet, les banques occupent une place stratégique sur le marché car elles disposent d'un pouvoir particulier qui leur permet d'analyser et de céder l'information à un coût moins important sur le marché de crédit (H. Leland et P. Pyle (1977), D. Diamond (1984, 1991), A. Thakor (1984), J. Boyd et E. Prescott (1986), H. Bester (1987), S. Sharpe (1990), D. Besanko et A. Thakor (1987), T. Chevalier-Farat (1992), etc.).

Plusieurs auteurs ont montré les avantages liés à l'existence d'une relation bancaire de long terme. Cette relation liant la banque aux emprunteurs lui procure une information privée à moindre coût. Pour Y. Chan, et *al.* (1986), les informations recueillies sur les emprunteurs lors des prêts précédents peuvent être réutilisées par la banque pour évaluer les nouvelles demandes de crédit de ce dernier¹. Par ailleurs, mener des opérations avec un large nombre d'emprunteurs

¹ GUIGOU J. et VILANOVA L., «Les vertus du financement bancaire : fondements et limites». Finance Contrôle Stratégie, Vol. 2, n°2/1999, p. 99

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

permet à la banque de concorder les informations entre elles et d'en tirer des enseignements pour l'évaluation des nouveaux clients.

Les banques proposent encore des services de proximité à leurs clients, la proximité géographique renforce la proximité relationnelle en facilitant les entretiens physiques entre la banque et son client. Elle permet également à la banque de connaître l'environnement immédiat des emprunteurs¹.

Selon M. Lewis² (1992), D. Plihon (1999), l'analyse des comptes d'un client permet à la banque de dresser un profil de la capacité de celui-ci à rembourser un prêt car elle peut retirer des informations inestimables sur son chiffre d'affaires, sa rentabilité, son endettement, etc. Sciolam (2013) précise à cet effet que la « tenue des comptes et de gestion des moyens de paiement représente un élément fondamental de la qualité spécifique de l'emprunteur »³. En plus, une fois le prêt accordé, la surveillance de son compte permet à la banque d'appréhender l'évolution de la situation de son client.

En somme, l'accord des crédits, la proximité géographique et l'observation des comptes sont autant d'informations internes à la banque qui lui donnent un avantage spécifique en termes de contrôle de l'emprunteur par rapport à la finance de marché. De plus, « la reconnaissance par le marché de cette supériorité du savoir bancaire explique que l'obtention d'un prêt bancaire auprès d'une banque réputée constitue pour le marché un signal fort quant à la robustesse financière de l'entreprise. Cet effet de réputation peut se refléter dans l'accroissement du cours des titres des firmes qui annoncent la signature d'un contrat de prêt et même dans leur accès au marché boursier »⁴.

Or, si les banques ont accès à des sources d'informations privilégiées, elles ne disposent pas pour autant d'un savoir parfait sur les emprunteurs, elles demeurent sous informées par rapport aux emprunteurs (Guigou et Vilanova (1999)). En revanche, elles apparaissent comme les créanciers les mieux armés pour minimiser les risques qui découlent de ces asymétries car elles disposent de différents mécanismes contractuels pour endiguer les tentatives de transfert de richesses effectuées par les emprunteurs.

¹ GUIGOU J. et VILANOVA L., Op.cit., p. 100.

² LEWIS M., « Modern banking in theory and practice », Revue Economique, Vol.43, n° 02, 1992, pp. 203- 228

³ SCIALOM L., op. Cit., p. 12

⁴ SCIALOM L., Op. Cit., p. 14

3.1.2.3/ L'activisme de la banque face à l'asymétrie informationnelle

Une large partie de la théorie bancaire contemporaine met en avant l'aptitude des banques à dépasser les conflits liés à l'asymétrie d'information. En effet, elles disposent de plusieurs mécanismes afin d'empêcher les emprunteurs de bénéficier des avantages que leur attribue leur position et à les pousser à divulguer leur information.

Dans cette vision, d'après Bester¹ (1987) les banques mettent en œuvre des contrats séparant, incitatifs, définis par des clauses contractuelles limitatives et demande des garanties pour atténuer leurs pertes en cas de défaillance de l'emprunteur.

A/ La mise en place des clauses contractuelles

Afin de limiter le risque de sélection adverse et d'aléa moral, le prêteur (la banque) peut inclure dans son contrat des clauses qui permettent de minimiser les coûts dus aux conflits d'intérêts. Ces clauses sont en général acceptées par l'emprunteur en vue d'accéder à des conditions plus avantageuses. Elles permettent aux prêteurs de se protéger contre les éventuelles pertes dans la mesure où les emprunteurs qui n'honorent pas les engagements introduits dans les clauses sont considérés en état de défaut et sont dans l'obligation de payer des indemnités de rupture de contrats.

B/ L'effet incitatif des garanties sur les emprunteurs

La prise des garanties (collatéraux) incite les emprunteurs de ne pas s'engager dans des activités risquées et de restreindre leurs comportements opportunistes après la conclusion du contrat, en rendant la défaillance plus onéreuse pour l'emprunteur (Lobez et Vilanova, 2006). Ces garanties peuvent être internes (immeuble, matériel, etc.) ou externes (cautionnement, ..) (Breger et Udell, 1995). Dans ce cadre, Bester (1985, 1987) explique que la banque peut apercevoir la vraie nature de l'emprunteur en lui offrant un ensemble de contrat « séparant ». La sélection particulière d'un contrat est révélatrice de la catégorie de l'emprunteur (bon ou mauvais).

¹ BESTER H., « The role of collateral in credit market with imperfect informations », European Economic Review, vol 31, n° 04, pp. 887-899

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Dans les modèles de sélection adverse (Bester, 1985 ; Besanko et Thakor¹, 1987), deux critères sont retenus pour évaluer la capacité des emprunteurs. Il s'agit du taux d'intérêt et les garanties. L'idée est que « la banque, en observant le contrat de dette choisi par l'emprunteur, peut en inférer son niveau de risque. Les emprunteurs les plus risqués sont enclins à choisir des contrats dont le taux le plus élevé mais pour lesquels les garanties requises sont faibles, car en cas de non remboursement, les collatéraux sont accaparés par le prêteur. En revanche les emprunteurs les moins risqués choisiront plutôt des contrats à taux faibles quitte à engager des garanties plus fortes »². Par ailleurs, Bester (1985) montre que la banque aura recours au rationnement de crédit, chaque fois que les garanties prises sur l'emprunteur ne couvriront pas la totalité des risques encourus par celui-ci³.

Les modèles à aléa moral (Holmstrom et Tirole, 1997 ; Stultz et Johnson, 1985) voient, au contraire, que les banques (prêteurs) devraient réclamer des collatéraux plus élevés sur les entreprises les plus risquées. La prise de garanties, en rendant la défaillance plus coûteuse pour la firme, l'exhorte à diminuer le risque de ses projets (Bester et Hellwig, 1987), à renforcer son effort (Boot, Thakor et Udell, 1991) et à attester les véritables résultats de ses investissements (Lacker, 1991 ; Bester, 1994).

Dès lors, la garantie a un effet incitatif sur l'emprunteur qui sera enclin à adopter des comportements prudents du fait de son implication dans les pertes en cas d'échec de son projet. Elle permet, de ce fait, de concilier les intérêts des emprunteurs et des prêteurs.

En somme, la garantie confère à la banque un droit sur des actifs spécifiques pour compenser la perte due au non remboursement du crédit accordé. Elle représente une bonne assurance contre l'opportunisme de l'emprunteur qui peut provoquer un défaut de paiement (Boussaada, 2012). Elle permet aussi à la banque de réduire le rationnement (Berger *et al.* 2011) et de mieux tarifier le crédit.

¹ BASNAKO D., THAKOR A. V., « Collateral and rationing , sorting equilibrium in monopolistic and competitive credit markets », International Economic Review, Vol.28, n° 03, 1987 , pp. 671- 689

² SCIALOM L., Op. Cit., p. 51

³ BERNOU N., Op. Cit.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Cependant comme le souligne Lobez et Vilanova (2006), la prise de garantie présente un inconvénient potentiel. En limitant les pertes subies par les créanciers en cas de faillite, elle peut inciter la banque à négliger l'évaluation ex ante du risque des emprunteurs¹.

Dans le même ordre d'idées, Scialom (2013) précise que les garanties peuvent constituer une source de fragilité et provoquer la prolifération des cycles financiers. « En effet, la valeur des garanties des prêts est souvent directement liée au prix du marché des actifs (titres, immobilier, etc.). Or, les prix d'actifs peuvent être soumis à des dynamiques spéculatives qui accroissent la richesse des emprunteurs et donc leur capacité d'emprunt. La survalorisation des actifs financiers ou immobiliers alimentent le développement du crédit, les banques sous estimant le risque de défaut d'emprunteurs collatéralisant leur demande de financement »². Il poursuit son idée en expliquant que l'éclatement de la bulle spéculative développée d'une façon dissimulée induit le retournement des prix des actifs qui s'orientent de plus en plus à la baisse provoquant la défaillance de l'emprunteur. Or, l'effondrement de la valeur du collatéral signifie une perte du prêteur. Face aux défauts de paiement des débiteurs, les banques seront amenées à rationner leurs crédits (*credit crunch*) ce qui pourra avoir des effets néfastes sur la croissance.

3.1.3/ La banque comme assureur de liquidité

Outre les problèmes d'asymétrie information, il existe un second obstacle aux relations directes entre le prêteur et l'emprunteur. D'une façon générale, les prêteurs cherchent toujours des placements liquides, d'une façon à ce qu'ils puissent disposer de leurs argents à n'importe quel moment. Alors que les emprunteurs cherchent des financements à long terme. L'horizon court des placements des prêteurs apparaît incompatible avec l'horizon long des financements des emprunteurs. On en arrive à une justification fondamentale de l'intermédiation bancaire apportée par Diamond et Dybvig³ (1983). « La banque est légitimée en ce qu'elle parvient à mobiliser les fonds des prêteurs au service des emprunteurs, tout en assurant la liquidité des prêteurs »⁴.

¹LOBEZ F. et VILANOVA L., « Formation des contrats et asymétrie d'information : le cas d'une banques active », in « Microéconomie bancaire », Edition Presses Universitaires, Paris, 2006, p. 126.

²SCIALOMS L., op. Cit., p.52.

³DIAMOND D., DYBVIG P., « Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity », the Journal of Political Economy, Vol. 91, June 1983, pp.401- 419

⁴CAPELLE- BLANCARD G. et COUPPEY- SOUBEYRAN J., « L'intermédiation bancaire et financière », in DE BOISSIEU C., « Les systèmes financiers ; mutation, crise et régulation », Edition Economica, Paris, 2005, p. 37

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

Diamond et Dybvig (1983) ont montré alors que l'assurance de liquidité peut être fournie exclusivement par les banques grâce à leur fonction de transformation d'actifs illiquides en passifs liquides. En effet, selon Diamond et Dybvig (1983), les banques procurent aux déposants une assurance de liquidité meilleure que celle offerte sur les marchés. En cas de besoin rapide de liquidité, le dépôt constitue un avantage car il peut être transformé facilement en biens et services à des coûts minimaux alors que la vente d'actifs financiers détenus en portefeuille présente un risque de dépréciation (prix de vente est inférieur au prix d'achat) (Scialom, 2013). Toutefois, pour assurer cette fonction, les auteurs ont insisté sur la nécessité de la confiance des déposants en la banque. Autrement dit, cette assurance en liquidité fournie aux agents non financiers a pour contrepartie la vulnérabilité des banques aux ruées bancaires (voir chapitre II). L'idée est que les dépôts non assurés fournissent certes la liquidité mais la soumettent à un risque de retrait inopiné (D. Saidane et Y. Boughzala, 1999).

Le caractère indispensable mais instable du dépôt bancaire fonde l'intervention de la puissance publique dans le secteur bancaire. Celle-ci doit prévenir la panique en maintenant la confiance des déposants au moyen d'un mécanisme de garantie des dépôts ou en tant que prêteur en dernier ressort (voir chapitre II)

3.2/ La révision des raisons d'être des banques (La conception de la banque en termes de gestion et de mutualisation des risques)

Aujourd'hui, l'approche conventionnelle de l'intermédiation financière en termes des coûts de transaction et d'asymétrie d'information est mise à mal par les mutations financières, elle n'est plus apte à expliquer le paysage financier contemporain (Allen et Santomero, 1997, 2001). Les changements importants survenus au cours des dernières années notamment le développement des NTIC, ont débouché sur une baisse des coûts de transaction et des asymétries d'information (D. Saidane, 2002).

La quasi-totalité des études qui a fait émerger la banque à partir des arguments conventionnels des coûts de transactions et d'asymétrie d'information se sont basés exclusivement sur les deux fonctions traditionnelles de la banque, en l'occurrence, la collecte de dépôts et l'octroi des crédits. Or, comme nous l'avons constaté dans la première section, l'activité bancaire a beaucoup changé au cours des dernières années. Et plus précisément la

collecte des dépôts et l'octroi des crédits ne sont plus représentatifs de la réalité des banques contemporaines qui tendent à évoluer vers de nouvelles activités de marchés et hors bilan¹.

3.2.1/ La baisse généralisée des coûts de transaction des asymétries d'information

Les coûts de transaction sont fortement réduits ces dernières années du fait de l'utilisation généralisée des NTIC dans les différents secteurs économiques. Dans ce sens, la Banque Mondiale, dans son rapport annuel 1995, a souligné que le coût du traitement de l'information et de télécommunication de longue distance a baissé d'une manière considérable depuis le début des années 1980. Par ailleurs, plusieurs auteurs se sont intéressés aux effets des innovations technologiques sur les coûts des transactions.

S'agissant de la baisse des asymétries d'information sur les marchés financiers, on note de prime abord que l'information financière tend à devenir collective. En effet, les agents économiques peuvent de nos jours accéder à ce genre d'information très facilement. Par exemple, sur les marchés organisés, des règles strictes obligent les intervenants à divulguer certaines informations (bilan, comptes, résultat, etc.) au grand public.

Par ailleurs, une variété large d'agences de *rating* (*Moody's, Standard & Poors et Fitch*) et d'organismes de traitements de données (*Lexis,...*) fournissent ce type d'informations à moindre coût voir gratuitement (Bernou et Saidane, 2000).

Pour ces prestataires, la possibilité d'extraire, de traiter, de manipuler et de transmettre d'importantes masses de données à des coûts faibles a permis la réalisation d'importantes économies d'échelles.

Au total, l'utilisation des NTIC a permis d'augmenter exponentiellement la masse d'informations mises simultanément à la disposition des acteurs du marché financier.

Comme le souligne N. Bernou (2005), ce constat remet-il en cause le cadre théorique conventionnel qui fait émerger la banque à partir des arguments des coûts de transactions et d'asymétries d'information ? N'existe-il pas un décalage entre cette théorie de l'intermédiation financière et la réalité des activités bancaires ?

¹ BERNOU N., Op. Cit., p. 85

3.2.2/ Les nouvelles raisons d'être des banques : l'intermédiation bancaire au moyen de l'approche des économies de risque

Avec la remise en cause du rôle de production d'information des banques, certaines recherches récentes ont donc proposé de renouveler la théorie traditionnelle, en l'orientant vers une plus grande prise en compte du risque.

L'approche conventionnelle qui fonde l'existence des banques sur leur capacité à réduire les coûts de transaction et les asymétries d'information sur les marchés financiers est fortement critiquée par certains auteurs, à l'instar de Allen et Santomero ¹(1997, 2001).

Allen et Santomero (1998, p. 1462) précisent que : « l'accent mis dans la littérature sur le rôle des intermédiaires (financiers) en tant que minimisateurs des frictions liées aux coûts de transaction et aux asymétries d'information est exagéré. Si ces facteurs ont jadis été centraux, l'évidence suggère qu'ils soient de moins en moins aujourd'hui »².

En effet, l'avènement des mutations financières a largement favorisé la marcheisation des activités bancaires. Ceci dit, Allen et Santomero pointent deux grandes faiblesses du cadre théorique conventionnel utilisé jusque-là pour expliquer l'existence des banques, caractérisé par la baisse généralisée des coûts de transaction et des asymétries d'information. Par ailleurs, ce cadre est dans l'incapacité d'expliquer l'orientation des banques vers les activités de marché et de hors bilan.

Pour Allen et Santomero, ce nouveau contexte nécessite une actualisation des raisons d'être des banques. Celle-ci peut se faire dans deux principales directions. D'abord, en soulignant le rôle des banques en matière de gestion des risques. Ensuite, en montrant leur capacité à fournir des services de participation aux agents économiques non financiers.

Dans le cadre du premier point, les auteurs signalent que les banques actuelles sont davantage sollicitées pour la gestion des risques. Ils remarquent qu'avec le développement et l'accélération des innovations financières, plusieurs produits extrêmement sophistiqués ont été créés. De ce fait, les investisseurs potentiels doivent consacrer un temps de plus en plus

¹ ALLEN F. et SANTOMERO A., « The theory of financial intermediation », *Journal of Banking and Finance*, Vol.21/ n° 11-12, december 1997 Et "What do Financial Intermediaries Do", *Journal of Banking and Finance*, Vol.25/ n°2, February, 2001.

² Cité dans BERNOU N., Op. Cit., p.179.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

important à l'acquisition et à l'utilisation d'une expertise qui en engendrerait des nouveaux coûts liés à la participation du marché. Comme le soulignent G. Capelle-Blancard et J. Couppey-Soubayran (2006) « cette complexité croissante engendre des coûts d'expertise qui ne sont autres qu'une nouvelle source des coûts de transaction »¹.

Les banques, justement, sont, de par leurs compétences, initiées aux techniques de marché ; elles peuvent donc faire valoir leur expertise financière et proposer à leurs clients une vaste gamme de services financiers (introduction en bourse des entreprises, montages financiers, gestion des risques, etc.). Finalement, elles apparaissent de plus en plus comme des entreprises de services et de gestion des risques, adossées aux marchés des capitaux (M. Trabelsi- El Gharbi, 2009).

Le changement de forme dans la fonction de gestion de risque est devenu depuis lors une caractéristique principale de la littérature récente de l'intermédiation financière (Rajan, 2005).

S'agissant de la fourniture des services de participation par les banques, Allen et Santomero (1998, p. 1462) définissent les coûts de participation comme étant : « les coûts d'apprentissage lié à l'usage efficace des marchés financiers et à l'intervention quotidienne sur ces marchés. »².

Dans ce cadre, ils distinguent deux catégories d'acteurs intervenant sur les marchés financiers. Ceux constamment informés et ceux manquant d'information. Les banques font partie de la première catégorie d'acteurs, caractérisées par une gestion dynamique de leurs portefeuilles d'actifs. Alors que les ménages appartiennent à la seconde catégorie, qui en plus du manque d'informations, sont confrontés à des choix de portefeuille de plus en plus difficile étant donnée la complexité grandissante des actifs financiers. Comprendre les mécanismes de marché, identifier la distribution des rendements, etc. sous-entend des coûts fixes et marginaux significatifs pour cette catégorie d'agents.

C'est dans cette optique que les banques offrent des services de participation aux ménages. Ces derniers peuvent soit confier la gestion de leurs portefeuilles aux banques,

¹CAPELLE- BLANCARD G. et COUPPEY- SOUBEYRAN J., Op. Cit. p.41

² Cité dans BERNOU N., Op. Cit., p.180.

Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques

moyennant le paiement de commissions, soit acquérir des actifs bancaires simples qui leur offrent des rendements fixes, indépendamment de l'évolution des marchés financiers.

Les auteurs ont observé que les ménages américains détenaient de plus en plus d'actifs intermédiés et de moins en moins d'actifs marchésés¹.

Tout au long de cette section, nous nous sommes intéressés à la question de l'existence des banques et de l'évolution de leur rôle dans l'économie. La majorité des travaux théoriques sont d'accord sur le fait que les banques fondent leur existence par la présence des coûts de transaction et de la présence des asymétries d'information et leur rôle en tant que fournisseurs de liquidité.

Toutefois, les mutations financières intervenues ces dernières années ont modifié le cadre d'analyse du rôle des banques. Elles sont devenues de plus en plus des entreprises de gestion des risques. Les activités de dépôts et de crédits ne représentent plus la réalité contemporaine des banques. C'est pourquoi, il apparaît nécessaire de chercher à fonder l'existence des banques à partir de leurs nouvelles activités de marchés et de hors bilan. C'est dans ce contexte que Allen et Santomero (1997, 2001) proposent d'actualiser les raisons d'être des banques au vu des services de participation et de gestion des risques.

¹ TRABELSI- EL GHARBI M., « Le choix de la source de dette par les grandes firmes : le cas français », Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion, Université d'Orléan, 2009, p.124.

Conclusion du chapitre

L'activité bancaire s'est beaucoup transformée au cours des dernières années suite aux mutations financières. Et plus clairement, la collecte de dépôts et l'octroi des crédits ne sont plus représentatifs de la réalité des banques contemporaines qui tendent à évoluer vers de nouvelles activités de marchés et hors bilan. Elles ont trouvé dans le marché de véritables opportunités pour développer leurs nouvelles activités contribuant à l'émergence de nouveaux modèles bancaires et l'augmentation de leur rentabilité.

Ainsi, l'étude de la banque a évolué d'une logique d'analyse fondée sur les principes de réduction des coûts de transaction et des asymétries d'information vers une logique fondée sur l'évaluation et la gestion des risques.

Mais, comme le note M. Aglietta (2001) «le développement des marchés financiers, les innovations financières, la titrisation et la multiplication des produits financiers de plus en plus sophistiqués, toutes ces évolutions étaient censées conduire à une « allocation » optimale des ressources, à un partage équilibré de risques»¹. Néanmoins, dans la réalité, ces mutations ont placé les banques dans une situation dangereuse. L'engagement dans des opérations nouvelles ouvertes par les transformations financières dont la majorité d'entre-elles sont associées à des risques trop élevés, entraîne les banques dans des difficultés énormes notamment dans leur évaluation et engendre la faillite d'un nombre important d'établissements bancaires. C'est l'ère d'une nouvelle vague de crises bancaire et financière. Les nouvelles transformations du système bancaire sont-elles réellement responsables du malheur de ces banques ? C'est à cette grande question que le chapitre II essayera d'apporter quelques éclaircissements

¹AGLIETTA M., « Macroéconomie financière ». Edition la Découverte, Paris, 2001, P 69.

Chapitre II :
Les nouvelles
transformations des activités
bancaires : une source
d'instabilité financière et un
enjeu de la régulation

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Introduction du chapitre

Les transformations de l'activité des banques, intervenues à partir des années 1980, ont incontestablement participé au développement des systèmes financiers et à l'accroissement de la rentabilité des banques, mais sont également à l'origine de l'apparition des phénomènes déstabilisateurs de la finance et de la faillite d'un nombre important de banques et établissements financiers au cours de ces deux dernières décennies.

En effet, depuis les années 1980, le nombre de fréquences et de la taille des crises bancaires et financières, qui ont secoué un nombre important des pays développés, émergents et en développement, ne cesse d'augmenter.

À travers ce chapitre, nous tenterons d'effectuer une analyse du lien qui peut exister entre les nouvelles activités bancaires et l'instabilité financière, et de montrer que s'il est vrai que les nouvelles activités bancaires sont bénéfiques, elles induisent aussi des risques pour la stabilité des systèmes financiers. Il s'agit de mettre en exergue les implications des nouvelles activités bancaires issues de la globalisation financière sur la stabilité du système bancaire et d'analyser les risques induits. Ces explications permettront à la fois de comprendre pourquoi l'instabilité financière est un phénomène inhérent aux nouvelles pratiques bancaires et de montrer aussi l'enjeu de la régulation bancaire qui s'impose pour endiguer les divers risques.

Pour ce faire, la première section propose quelques éclaircissements sur le concept instabilité financière, sur ses formes et son évolution. La deuxième section essaiera d'appréhender les différents facteurs de vulnérabilité des banques, et présentera les principales théories relatives à l'instabilité bancaire et financière. Enfin, la dernière section mettra l'accent sur la nécessité de la régulation bancaire dans un tel contexte.

Ce chapitre servira de préambule pour mieux procéder à notre analyse empirique, qui repose principalement sur le cas de la crise des subprimes, laquelle s'inscrit dans un climat favorisé par un environnement financier dérégulé, décloisonné et désintermédié.

Section (01) : Instabilité financière : conceptualisation, formes et évolution

La succession des crises financières, qui ont ébranlé l'économie mondiale (crises des pays émergents tels que l'Asie et l'Amérique latine dans les années 1990 et plus récemment la crise des subprimes), soulèvent la problématique de la stabilité financière qui devient le centre de préoccupation des autorités monétaires et financières. Notons que l'analyse de la stabilité financière connaît de nouvelles dimensions dans un environnement marqué par l'interdépendance des places financières, l'apparition de nouveaux acteurs et de nouvelles techniques et produits financiers, et l'exacerbation des mouvements de capitaux.

1.1/ La notion de l'instabilité financière

L'instabilité financière traduit une situation qui menace de nuire à la performance d'une économie compte tenu de son impact sur le fonctionnement du système financier. Elle peut être néfaste à l'économie et défavoriser la situation financière des agents économiques dans la mesure où leurs capacités de financement deviennent restreintes. L'instabilité financière risque également de perturber les opérations des institutions financières et des marchés et les rendre moins capables d'assurer le financement du reste de l'économie. Ce phénomène diffère d'une période à une autre et d'un endroit à un autre selon sa première impulsion et ses conséquences sur les différents marchés.

D'après De Boissieu (1992), « L'instabilité financière évoque aussi bien la volatilité, jugée excessive, des taux d'intérêt et des taux de change que la fragilité des institutions financières »¹. Cette fragilité des institutions se traduit par le tassement des marges, la dégradation de la qualité du portefeuille des banques (les risques domestiques venant, pour de nombreuses banques, prendre le relais des risques-pays à peu près correctement provisionnés), l'accélération des opérations de restructuration, etc.².

Pour Allen et Wood (2006), l'instabilité financière sous-entend « la déviation du plan optimal d'épargne- investissement de n'importe quelle économie, due aux imperfections du

¹ DE BOISSIEU C., « L'instabilité des marchés de capitaux : causes, conséquences et remède » OCDE, 1992, p. 5.

² Ibid, p.5

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

secteur financier »¹. A contrario, ils définissent la stabilité financière comme « un état donné dans lequel il est improbable de voir apparaître un épisode d'instabilité financière ».

Mishkin (1996) considère que l'instabilité financière peut survenir dans le cas où le système financier ne parvient pas à canaliser les fonds vers les opportunités d'investissement. Plihon (2006) associe l'instabilité à l'insécurité et la considère comme préalable au risque systémique. « Ce dernier peut survenir lorsque les interactions entre les agents individuels et les marchés conduisent à une situation d'insécurité et d'instabilité générale ; ce qui affecte l'ensemble du système financier et se propage à l'économie toute entière »².

Malgré ces différentes contributions, il n'existe pas une notion claire et précise de l'instabilité financière. Certains auteurs préfèrent la définir par son contraire, l'instabilité financière est alors perçue comme une absence de la stabilité financière, ce qui implique d'éclairer ce qu'est la stabilité financière.

Plusieurs manières de décrire la notion de stabilité financière ont été développées. La stabilité financière est considérée comme « une situation dans laquelle les mécanismes d'évaluation, de diversification et de gestion des risques financiers (risque de crédit, de liquidité, de marchés, etc.) dans une économie fonctionnent bien pour contribuer à la performance économique »³.

D'après Albulescu (2009), « la stabilité du système financier traduit une situation où le système est suffisamment robuste face aux perturbations de l'économie en étant capable de servir comme médiateur pour le financement, de gérer les paiements et de redistribuer les risques d'une manière satisfaisante »⁴.

Selon Binter et Taci (2003), pour construire un secteur financier stable et efficace, les pays en transition doivent relever un certain nombre de défi, qui sont les suivants⁵.

- Le renforcement de la surveillance et la réglementation prudentielle ;

¹ALLEN W., WOOD G., « Defining and achieving financial stability, in « journal of financial stability », vol 2, 2006, p.145.

²ANDALLA. D, « stabilité financière et supervision bancaire au sein de la CEDEA », Bulletin de l'Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (AMAO), Directeur de Publication Prof. Ndiaye .M, Mars 2010, P 10.

³SCHINASI G. J., « Defining financial stability », TMF working paper n° 04/187/2008, pp. 8-10.

⁴ALBULESCU C. T., « La stabilité du secteur financier en Roumanie dans la perspective de son adhésion à l'UEM », thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université de Poitiers, 2009, p.82.

⁵ BUNTER W., TACI A, « Capital account liberalization end financial sector development in transition countries », Edward Elgar, Cheltenham UK, 2003, p.106.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

- L'amélioration de la gestion des institutions et des organes de surveillance ;
- L'amélioration de la transparence, de la divulgation des activités financières et de la discipline du marché ;
- L'amélioration de l'efficacité du cadre juridique.

Compte tenu de toutes ces considérations, la notion de l'instabilité financière semble complexe et malaisé de la cerner du fait de la multitude d'éléments qui doivent être pris en considération. Toutefois, nous pouvons avancer que l'instabilité financière apparaît lorsqu'un choc de grande ampleur déséquilibre le système financier, quand les institutions financières n'arrivent pas à assurer leurs fonctions habituelles à savoir un arbitrage efficace entre les créanciers et les débiteurs, une allocation efficace des ressources et une meilleure répartition des risques. Une telle situation peut s'avérer néfaste pour l'activité économique. Une crise peut apparaître dans un cas extrême de l'instabilité, c'est-à-dire, quand les chocs se multiplient et un blocage se produit dans le fonctionnement du système financier.

1.2/ L'instabilité financière comme facteur explicatif des crises

Généralement, les facteurs qui expliquent les périodes d'instabilité financière sont ceux qui caractérisent les crises financières. Intéressons-nous alors aux crises financières en procédant en premier lieu à la précision du concept et ensuite à l'analyse de leurs différentes formes et de leur évolution.

1.2.1/ Des éclaircissements sur le concept « crise financière »

La littérature fournit différents sens des crises financières tant leur nature est extrêmement vaste. Sous sa forme la plus générale, la crise financière peut être considérée comme un grave dysfonctionnement de la sphère financière qui peut toucher les marchés boursiers (effondrement des cours), le marché de change (la réduction des réserves de change) et/ou le système bancaire (risques excessifs et panique des déposants).

Le terme « crise financière » renvoie à des déstabilisations économiques générées par les mouvements erratiques de taux de change, les retraits importants de capitaux, etc., au cours desquels le système financier n'est pas capable d'assurer ses fonctions de base (allocation efficace du crédit face aux opportunités d'investissement), une situation qui aura des implications importantes pour l'activité économique réelle.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Au sens étroit, les économistes monétaristes écrivent « Seules les crises s'accompagnant des crises bancaires méritent cette dénomination ». Lorsque la stabilité du système bancaire s'avère menacée, tout le système financier peut s'effondrer si la banque centrale n'intervient pas. Ainsi, Friedman et Schwartz (1963), Cagan (1965) identifient les crises financières aux paniques du système bancaire, qui peuvent entraîner une contraction monétaire provoquant à son tour un recul de l'activité économique. D'où la recommandation en faveur du rôle de prêteur en dernier ressort de la Banque Centrale pour empêcher les paniques bancaires et l'instabilité financière.

En revanche, les situations qui correspondent à une diminution des richesses sans contraction de l'offre de monnaie ne sont pas considérées comme des crises financières nécessitant une intervention de la Banque Centrale. Schwartz (1986) les nomme « pseudo-crisis financières ».

L'approche monétariste considère que les paniques bancaires accentuent l'amplitude des récessions. Elles sont le résultat d'une perte générale de confiance laquelle peut être provoquée par une faillite d'une institution importante. Or, quand les faillites bancaires se multiplient, les déposants s'efforcent de ne pas supporter les coûts et échangent leurs dépôts contre les billets. « Le ratio billets/dépôts augmente. Le multiplicateur diminue et l'offre de monnaie baisse »¹. Des retraits de dépôts encore plus importants sont anticipés et les banques pour se protéger contre ce risque, détiennent des réserves excédentaires plus fortes, ce qui accentue la contraction monétaire qui se répercute sur l'activité économique.

M. Aglietta (2001) nous livre une autre définition, « il y'a crise financière véritable lorsqu'un accident localisé peut se propager à l'ensemble du système financier à cause des externalités qui sont inhérents à la présence du risque de système »².

Selon Mishkin, Bordes, Hautcoeur, Lacoue-Labarthe (2007), « Les crises financières se produisent lorsqu'il y'a une rupture dans le système financier qui provoque un accroissement de l'anti-sélection et du risque moral sur les marchés financiers, et lorsque les marchés sont incapables d'organiser les transferts de fonds efficacement des emprunteurs vers les agents qui s'offrent des occasions d'investissement productif »³.

¹BORDES C., « Faillites bancaires et politiques monétaires », Revue d'Economie Financière n° 19/1991, p. 100.

²AGLIETTA M., « Macro économie financière 2. Crises financières et régulation monétaire », Edition La découverte, 2001. p. 8.

³MISHKIN F., BORDES C., HAUTCOEUR P.C. et LACOUÉ-LABARTH D., « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Edition Nouveau Horizon, 2007, p. 233-234.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Pour l'ensemble de ces auteurs, les crises financières se caractérisent par des interruptions profondes du fonctionnement du marché financier, qui conduisent à l'apparition des asymétries d'informations favorisant la formation des bulles qui affectent l'activité réelle.

La diversité des définitions données à la crise financière conduit à distinguer plusieurs types de crises ; les crises de change, les crises bancaires et les crises boursières, celles-ci peuvent intervenir conjointement. Néanmoins, beaucoup d'économistes affirment que les crises bancaires sont une des manifestations les plus importantes de l'instabilité financière contemporaine.

1.2.2/ Les formes des crises financières

Les crises financières peuvent se manifester sous plusieurs formes.

1.2.2.1/ Dysfonctionnement de la sphère financière et la crise de change

Selon R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon (2004), « une monnaie subit une crise de change lorsque sa valeur exprimée dans une monnaie de référence subit une dépréciation au cours d'une année supérieur à un certain seuil égal, en général, à 25% »¹.

La deuxième définition selon ces auteurs « consiste à construire un indicateur de pression spéculative combinant la variation de change aux variations de réserves officielles et du taux, supposé représenter l'intensité de la défense de la parité par les autorités monétaires et à considérer qu'au-delà d'un certain seuil de variation de cet indicateur par rapport à sa valeur moyenne, choisie en général, à 1,5 fois l'écart type, le marché subit une crise de change »².

D'après ces explications, une crise monétaire surgit lorsqu'une attaque spéculative sur la valeur d'échange de la monnaie engendre une dévaluation ou une forte dépréciation de la monnaie, obligeant les autorités à intervenir pour la défendre en utilisant une grande quantité des réserves de change ou en élevant les taux d'intérêt. Par conséquent, ces crises se traduisent par une forte chute de devise ou par des tensions importantes sur le taux d'intérêt.

Une crise de change est souvent accompagnée d'une crise bancaire.

¹ BOYER R., DEHOVE M. et PLIHON D., « Les crises financières », Rapport du Conseil d'Analyse Economique, Documentation Française, 2004, p.15.

²Ibid., p.15.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

1.2.2.2/ Dysfonctionnement de la sphère financière et la crise bancaire

D'après Caprio *et al.* (2005), Laeven et Valencia (2008) et Reinhart et Rogoff (2008), une crise bancaire se déclenche quand une partie importante du capital du système bancaire est détruite.

Une crise bancaire correspond à une situation où le système bancaire est insolvable et elle est identifiée selon Demirguc-Kunt et Detragiache (1997, 1998) à travers quatre mesures¹ :

- (1) Le ratio des créances douteuses par rapport au total des actifs du système bancaire est supérieur à 10 % ;
- (2) Le coût des opérations de restructuration du système bancaire est au moins égal à 2 % de PIB ;
- (3) Une nationalisation à grande échelle des banques ;
- (4) Large faillite du système bancaire ou la mise en œuvre d'un ensemble de politiques d'urgences par les autorités monétaires.

Pour R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon (2004), les banques sont exposées à deux types de crise² :

- *Une crise par le passif* qui se présente souvent comme une panique bancaire qui dérive du caractère aléatoire des retraits des déposants : la crainte de certains déposants peut susciter un mouvement en chaîne de demande de retraits, alors même que la banque est en bonne santé au sens où sa solvabilité ne pose pas problème. Ce phénomène repose sur la polarisation des anticipations et marque les limites du déploiement de stratégie strictement individuelles. Le principe en vertu duquel le premier des déposants arrivés est le premier servi, précipite une crise dont chacun cherchait à se prémunir ;
- *Une crise d'actif* qui tient à l'irréversibilité de relation de prêt : si un choc négatif affecte la rentabilité ou la chronique des remboursements pour les prêts déjà consentis, alors la banque fait face à un risque de solvabilité qui, lui-même, peut déclencher une course à la liquidité.

Demirgüç-Kunt et Detragiache (1998, 2000), ont retenu des types d'événements pour marquer le début d'une crise bancaire :

¹BOUSRIH L., TRABELSI M., « Libéralisation financière, Développement financier et crises bancaires : Le rôle du capital social », Revue d'Economie Financière n° 81/2005, p. 86-87.

²BOYER R., DEHOVE M. et PLIHON D., Op.cit., p.83.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

- La panique bancaire ;
- Des grands programmes de soutien financier ou la large nationalisation des banques ;
- Le gel des dépôts ;
- La généralisation des garanties de l'Etat suite à la crise bancaire ;
- Les créances douteuses dépassant 10% des crédits bancaires.

D'après ces différentes définitions, les crises bancaires surviennent lorsque le système bancaire accumule des fragilités (dégradation de la qualité des crédits, problèmes de liquidité,...). Cette situation peut provoquer l'incapacité des banques à honorer leurs engagements et contraint les autorités monétaires à intervenir, en apportant les liquidités nécessaires pour éviter l'effondrement du système financier. Une crise bancaire peut s'étendre au point de gagner l'ensemble du système prenant un caractère systémique.

1.2.2.3/ La crise de la dette (crise souveraine)

Une crise de la dette résulte de l'incapacité d'un pays à assurer le service de sa dette (publique ou privée). De nombreuses études ont montré que les crises bancaires sont généralement suivies des crises souveraines (C. Reinhart et K. Rogoff (2010)). En effet, les sauvetages des banques en cas de crise bancaire est souvent financé par des emprunts d'Etat ce qui contribue à l'augmentation de la dette publique à des niveaux insoutenables. L'exemple le plus représentatif est celui de la dette souveraine de la zone euro (2010).

Il faut souligner que des éléments de crise monétaire, de crise bancaire et de crise de la dette sont parfois présentés simultanément. De plus ce qui commence comme crise d'un certain type peut ensuite se développer sous d'autres formes également.

1.3/ Evolution de la nature des crises et apparition d'un nouveau cadre financier

L'instabilité financière est aujourd'hui davantage expliquée par les défaillances bancaires plutôt que par des causes anciennement basées sur les fondamentaux.

1.3.1/ Des crises financières basées sur les fondamentaux aux crises axées sur la sphère financière et bancaire

Aujourd'hui, l'analyse des crises financières et de leur évolution permet de rendre compte de l'importance accrue des banques dans l'instabilité financière. Alors que les premières crises financières sont basées sur des fondamentaux défaillants, l'analyse actuelle est

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

axée sur la sphère financière et aujourd'hui bancaire, mettant en avant des canaux de prises de risques excessives.

D'après Eichengreen et *al*, (1995), les crises financières se distinguent selon la génération à laquelle elles appartiennent. Les années 1990 ont été marquées par une succession de crises de change, qui ont affecté tant les systèmes développés (la crise du Système Monétaire International (SMI) de 1992-1993) que les marchés émergents (la crise mexicaine de 1995, la crise asiatique de 1997-1998 et crise argentine de 2001-2002).

En effet, **à l'origine**, les modèles de première génération ont essayé d'expliquer les crises de balance de paiement des années 1980 en Amérique Latine. **Ensuite**, les modèles de deuxième génération ont apporté une réponse aux crises du SMI par les anticipations auto-réalisatrices. **Enfin**, le troisième modèle explique la crise asiatique par l'introduction des variables bancaires et financières. Ce dernier privilégie davantage les imperfections d'information sur les marchés financiers et les fragilités bancaires, plutôt que les distorsions macroéconomiques (Krugman, 1999). Ceci témoigne de la prédominance actuelle des sphères financière et bancaire comparativement à celle de la sphère réelle.

1.3.1.1/ Les crises de première génération : l'apport des fondamentaux économiques

Les modèles de première génération ont été élaborés par Krugman¹ (1979) et affinés ensuite par Flood et Garber (1984), le modèle découle directement de l'approche monétaire de la balance des paiements, et suppose que la crise de change se produit à la suite d'un changement dans les fondamentaux de l'économie.

Krugman (1979) observe des régularités habituelles avant les crises de change. Les réserves de change déclinent graduellement dans un premier temps, mais avant même qu'elles ne se soient épuisées, une attaque spéculative les élimine soudainement.²C'est le comportement de la Banque centrale qui peut conduire au déclenchement de la crise de change.

Deux hypothèses expliquent le comportement de la Banque Centrale³ :

¹ KRUGMAN P., « A Model of Balance of Payments Crises », *Journal of Money, Credit and Banking* Vol. 11, n°3, 1979, pp. 311-325.

²LATINIER A., « Les crises de change : enseignements théoriques », *problèmes économiques* n°2876 /2005, p.13.

³ALLEGRET J.P., « Monnaie, Finance et Mondialisation », Edition Vuibert, Paris, 2003, p.51.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

- Elle suit une politique d'expansion continue du crédit intérieur. Or, toute expansion monétaire (par un accroissement du crédit intérieur) a pour corollaire une perte des réserves. C'est ce mouvement qui va se situer au cœur de la dynamique du modèle ;
- Elle maintient le taux de change au niveau e , mais elle le laisserait flotter si les réserves officielles (R) devaient atteindre un certain niveau jugé critique. Tant que ce niveau n'est pas atteint, la Banque Centrale intervient sur le marché des changes pour conserver la parité, elle vend donc les réserves.

Comme le stock de monnaie demeure constant, toute expansion monétaire par un accroissement du crédit intérieur a pour conséquence une perte de réserves de changes.

Les agents privés observent le comportement des autorités qui accroissent l'offre de monnaie, et déséquilibrent la balance des paiements. Sachant qu'ils sont rationnels, les investisseurs savent qu'à un moment donné la Banque Centrale sera contrainte d'abandonner la défense du régime de change pour restaurer l'équilibre, car l'expansion du crédit induit forcément l'épuisement des réserves de change.

Avant même que les réserves n'atteignent le niveau minimal, pour se prémunir contre d'éventuelles pertes, les spéculateurs provoqueront une crise de change en vendant la monnaie nationale et achètent des devises à la parité défendue provoquant ainsi une dépréciation brutale de la monnaie nationale. Le régime de change sera donc abandonné avec une dépréciation instantanée du change.

Une dévaluation de ce genre peut avoir de très graves répercussions dans les pays ayant beaucoup de dettes à court terme libellées dans une monnaie étrangère. Elle accroît sensiblement la valeur réelle (en monnaie locale) de ces dettes (Mishkin, 1998). Les entreprises qui se font payer leurs exportations en devises fortes peuvent le supporter, mais celles qui comptent sur leurs recettes en monnaie locale pour rembourser leurs dettes en devises étrangères sont touchées beaucoup plus durement. Des faillites s'ensuivent, avec les conséquences qui découlent sur la proportion de prêts improductifs et sur la situation financière des banques.

Il résulte que la crise intervient lorsqu'une attaque spéculative élimine le reste des réserves déjà entamées, et que le gouvernement devient incapable de défendre son taux de change (Krugman, 1979).

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

En définitif, le modèle de Krugman a trois caractéristiques essentielles :¹

- Le régime de change s'effondre car les fondamentaux sont incompatibles avec son maintien ;
- Le modèle a un équilibre unique, celui de l'attaque dont l'instant de réalisation est parfaitement prévisible puisqu'elle découle d'une mauvaise politique économique ;
- L'effondrement du régime de change peut se produire même en l'absence de spéculateurs puisque les réserves de change tomberont tôt ou tard au niveau zéro.

Cela aboutit à une situation où la crise relève de la sphère réelle et où la responsabilité revient à des politiques économiques jugées irresponsables (Aglietta et de Boissieu, 1999).

1.3.1.2/ Le modèle de deuxième génération : les attaques auto réalisatrices

La modélisation des crises de 2^{ème} génération est une réponse aux attaques spéculatives de 1992-1993. A ce titre, la modélisation d'Obstfeld (1984) apporte un éclairage important. En effet, elle indique qu'à la différence des modèles de balance de paiement, ces crises ne sont pas liées exclusivement à des politiques économiques inappropriées, elles peuvent survenir même s'il existe un niveau important des réserves de change pour soutenir l'équilibre. Ce type de crises fait intervenir les notions de réputation et crédibilité des autorités monétaires, lesquelles conditionnent les comportements des agents.

Ces nouveaux modèles prennent explicitement en considération les coûts et les avantages d'une politique de change fixe, les autorités arbitrent entre plusieurs objectifs.

Dès lors, Obstfeld (1984) reproche aux modélisations réalisées par Krugman d'ignorer les différentes options de politiques économiques mises à la disposition des autorités et le coût marginal pour les exercer. Les autorités peuvent emprunter des réserves, augmenter les taux d'intérêt, réduire leur besoin de financement, Mais en contrepartie, ces politiques ont un coût. Par exemple, la hausse des taux d'intérêt a des conséquences plus dommageables que les réserves sur l'activité (diminution de la production, hausse du chômage) ou sur le système bancaire et financier (hausse des charges de la dette, faillites...). Or, les spéculateurs se demandent si dans l'avenir, les autorités ne seront pas obligées de modifier leur politique en fonction de l'évolution de ces données tels que le taux de change, la dette publique, Car la défense de la parité a un coût pour le gouvernement ; dans une situation économique dégradée,

¹ALLEGRET J.P., Op.Cit. p.169.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

l'augmentation de la dépréciation anticipée de la monnaie domestique, entraîne un accroissement des taux d'intérêt, ce qui augmente le coût de la défense et accroît encore l'anticipation d'une dépréciation.

L'attaque spéculative intervient donc en prévision d'une renonciation des autorités à maintenir le régime de change fixe. Si les spéculateurs croient que les autorités peuvent défendre la parité de la monnaie, ils ne procéderont pas à une attaque. Par contre, dès qu'ils n'y croient pas, une attaque peut être déclenchée provoquant l'effondrement du régime, d'où l'existence d'équilibres multiples.

Cette attaque impose aux autorités d'arbitrer en faveur de l'abandon de la fixité validant ainsi les anticipations du marché et donnant à la crise l'apparence d'une prophétie auto réalisatrice.

En résumé, Obstfeld (1984) envisage la survenance d'une crise de change sans modification significative des fondamentaux.

1.3.1.3/ Le modèle de troisième génération : Les crises jumelles

C'est après la crise asiatique de 1997 qu'apparaissent les modèles de crise de change de troisième génération (Pesenti et Tille, 2000 ; Krugman, 2001), quelquefois qualifiés de modèles inter générations (Flood et Marion, 1999) au sens où ils combinent des séquences de crises déjà spécifiées dans les deux générations précédentes.

Dans les modèles précédents (1^{ère} et 2^{ème} génération), aucun rôle n'est accordé au système bancaire. Ce modèle cherche à mettre en évidence les liens entre la fragilité du système bancaire et les crises. Désormais, les distorsions macroéconomiques comme élément catalyseur laissent place à l'imperfection de l'information sur les marchés financiers et la fragilité des systèmes bancaires (Beitone et *al.* 2006 ; Krugman, 1999).

Ces crises se manifestent par la combinaison d'une spéculation intense contre la monnaie nationale et une vague de défaillances bancaires, elles sont qualifiées dès lors de crises jumelles

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

A/ Fondements théoriques des crises jumelles

Kaminsky et Reinhart¹ (1996) ont recensé 25 crises bancaires et 71 crises de balances des paiements sur la période 1970- 1995 pour un échantillon de vingt pays développés et en développement. Leur étude conduit à quatre observations importantes² :

- Premièrement, les années 1970 se différencient nettement des années 1980-1990. Ainsi, alors que dans les premières 25 crises de balances de paiements et 3 crises bancaires sont observées, dans les secondes le nombre de crises des paiements ne varie pas, mais celui des crises bancaires par année est multiplié par quatre.
- Deuxièmement, 56 % des crises bancaires sont suivies par des crises de balances des paiements dans les trois années alors que 12 % des crises de balances des paiements sont suivies de crises bancaires.
- Troisièmement, dans 18 des 25 crises bancaires recensées, le secteur financier a été libéralisé dans les cinq années précédentes.
- Quatrièmement enfin, les facteurs externes semblent jouer un rôle important dans l'occurrence des crises puisque l'on observe un accroissement de leurs nombres quand les taux d'intérêt américains augmentent.

Selon Cartapanis (2002), l'imperfection de l'information sur le marché financier et la fragilité du système bancaire sont les facteurs explicatifs des crises, il ne s'agit pas des déséquilibres macroéconomiques comme le préconisait Paul Krugman.

Cependant, quel rôle peut jouer la fragilité bancaire dans les modèles de crise de balance de paiement ?

Pour y répondre, trois hypothèses alternatives peuvent être développées :

- Selon une première conception la crise de change et la crise bancaire ont **les mêmes causes** (Rainhart et Vegh, 1996). En effet, selon ces auteurs : « les plans de stabilisation du FMI conduisent à repousser les dévaluations au motif qu'elles sont une source d'inflation importée, cette stratégie produit une forte appréciation réelle de la monnaie locale, la libéralisation financière est par ailleurs encouragée afin de financer une croissance non inflationniste »³. Au

¹KAMINSKY G., REINHART C., «The Twin Crises: Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems ». Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC, 1996.

²ALLEGRET J.P., Op. Cit., P. 85.

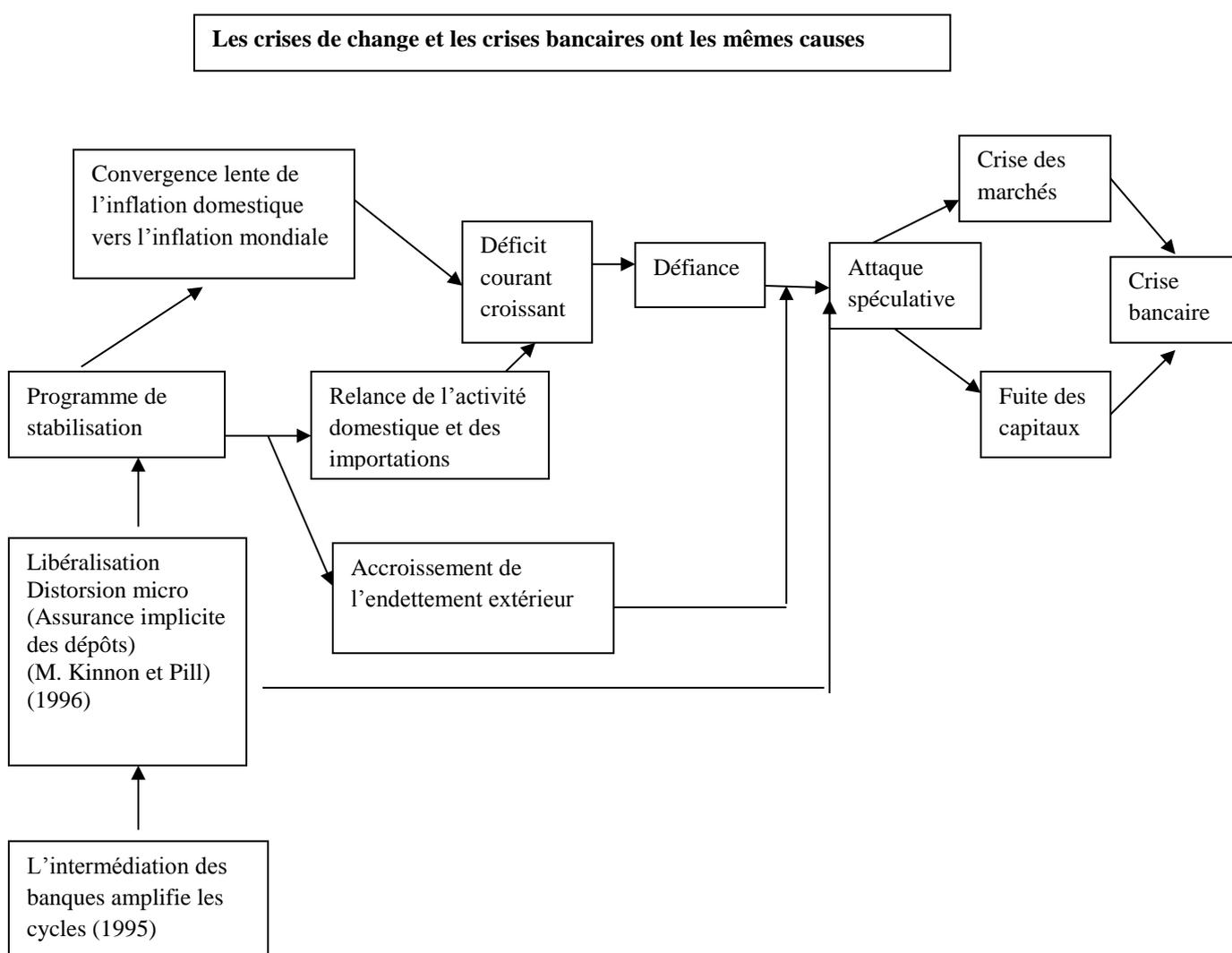
³ DE BOISSIEU C., Op. Cit., p.98.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

départ, le plan de stabilisation semble réussi conduisant à une euphorie excessive. Cette euphorie induit l'attraction des flux de capitaux favorisant ainsi l'expansion financière et réelle.

Mais très vite, les investisseurs se rendront compte de l'accumulation des déficits publics dus à l'appréciation du taux de change. Ces conditions conduisent les investisseurs à douter de la soutenabilité de la politique économique, et déclenchent une attaque spéculative contre la monnaie nationale, ce qui provoque une fuite brutale de capitaux et une dépréciation des actifs et en définitive déclenchent une crise bancaire.

Figure n°05 : Les crises de change et les crises bancaires ont les mêmes causes



Source : Mario Dehove (2003), Op.cit., p.100

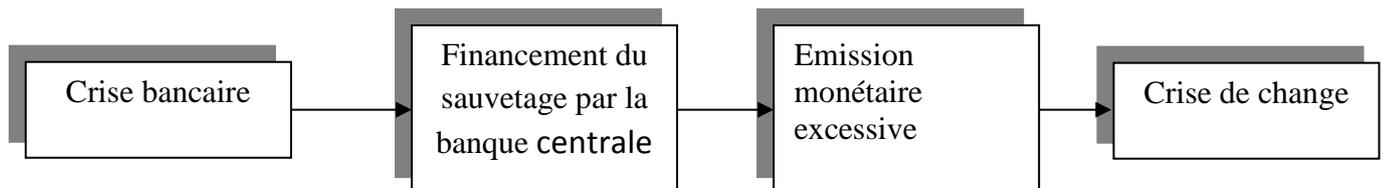
- Dans un deuxième modèle : **la crise bancaire entraîne la crise de change** (Velasco 1987).

En règle générale, la crise bancaire oblige la Banque Centrale à intervenir comme prêteur en dernier ressort par une injection massive de liquidité et d'une nationalisation partielle ou totale

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

du système bancaire. Or, l'émission monétaire, qui en résulte, provoque selon l'approche monétariste de la balance de paiement, une crise de change. Autrement dit, si les agents économiques anticipent une aggravation des fondamentaux, l'action de l'Etat va engendrer une crise de change. Velasco (1987) a expliqué cette relation à partir de la figure suivante :

Figure n°06 : Une crise bancaire entraîne une crise de change



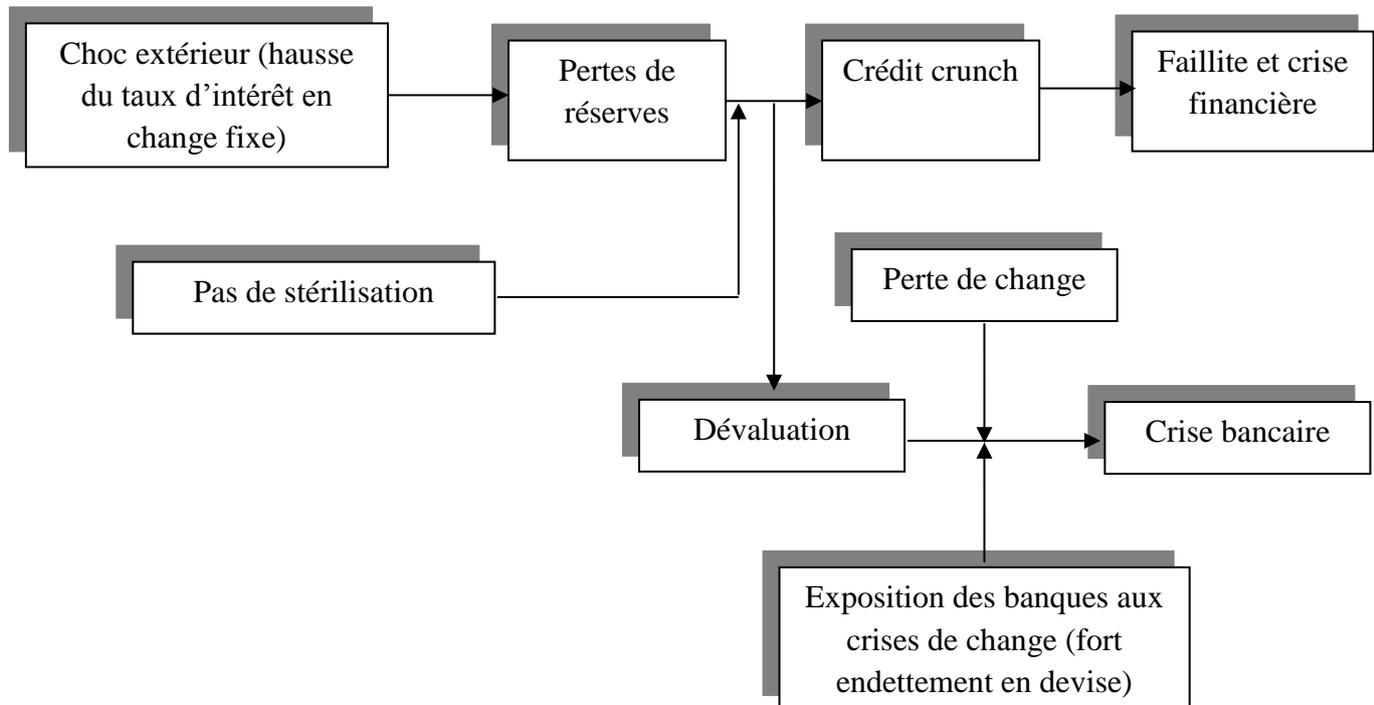
Source : Boyer et al., Op.cit., p.182

- Dans un troisième modèle, c'est au contraire, **la crise de change qui entraîne une crise bancaire** (le modèle de Stocker).

Un déséquilibre de change à la suite d'un choc extérieur, par exemple la hausse des taux d'intérêt, entraîne une perte de réserves de change, celles-ci non stérilisées, elles entraînent une contraction du crédit, les entreprises contraintes au non renouvellement du crédit sont confrontées à de graves difficultés. Cette situation va se répercuter sur la solvabilité du système bancaire. D'un autre côté, le déséquilibre de change s'explique par une dévaluation, qui peut conduire le système bancaire à des difficultés liées aux pertes de change, comme le montre la figure n°07.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Figure n° 07 : Une crise de change entraîne des crises bancaires



Modèle de Stocker (1994)

À travers ces trois modèles, nous pouvons soutenir l'idée que les crises financières ont changé de dimension, passant des crises basées sur des fondamentaux défaillants à des crises axées sur la sphère bancaire et financière. Nous pouvons constater cette évolution des crises financières à travers le graphique n°07 qui montre le retour des crises bancaires depuis les années 70 et qui ne cessent d'augmenter ensuite pendant les années 1990 jusqu'à la crise des subprimes en 2007.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Graphique n° 07 : Evolution des crises financières de la période 1880- 1997



Note : La fréquence des crises est égale au nombre de crises divisé par le nombre d'années multiplié par le nombre de pays pour chaque période.

Source : Bordo et al. (2001), repris dans Boyer R., Dehove M. et Plihon D.: « Crises financières », Rapport du Conseil d'Analyse Economique, la Documentation Française, 2004, p. 15

Après avoir montré que l'instabilité financière est liée de plus en plus à la sphère bancaire et financière, nous allons nous interroger sur les origines et causes qui aboutissent à la fragilité du système bancaire et au déclenchement des crises. À cet effet, le processus de la libéralisation financière, l'apparition de nouveaux risques et les vagues de transformation de l'activité bancaire et financière qui l'ont accompagné sont souvent avancés dans la littérature comme étant les principaux responsables des crises qui ont secoué l'économie mondiale au cours de ces trois dernières décennies. Eléments que nous allons développer dans la section qui suit.

Section (02) : Les causes et origines de la fragilité du système bancaire

Nous avons vu que l'ouverture des frontières économiques et financières dans le secteur bancaire a contribué à l'émergence de nouveaux marchés, nouveaux produits et également d'une nouvelle clientèle plus exigeante. Cette évolution a accentué l'exposition des établissements financiers aux risques inhérents à leurs activités et à l'apparition d'autres risques.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Cette section sera consacrée à l'analyse des facteurs explicatifs de la fragilité bancaire et le rôle des nouvelles pratiques bancaires dans les crises bancaires. La libéralisation financière qui agrandit le domaine d'activité des banques leur permettant de s'engager dans des projets risqués, le comportement spéculatif des banques (Dehove, Plihon, (2004) et Demirguc-Kunt, Detragiache¹(1998)) et le rôle des innovations financières sont considérés à cet effet comme les principaux éléments explicatifs des crises bancaires et de l'instabilité financière contemporaine.

2.1/ Les sources de la fragilité du secteur bancaire

2.1.1/ Les risques et les crises financières

Au centre de l'activité économique, la banque est source d'importantes spécificités, par rapport au financement direct, qui soutiennent la croissance économique. Mais elle ne peut financer l'économie sans supporter les risques qui peuvent être à l'origine d'une grave crise systémique.

2.1.1.1/ Les risques : diversité et conséquences

Généralement la banque est confrontée à plusieurs types de risques dans l'accomplissement de son rôle en tant qu'intermédiaire monétaire et financier. Les principaux risques sont essentiellement : de contrepartie, d'illiquidité, de taux d'intérêt, de marché et d'insolvabilité, risque opérationnel et risque systémique.

A/ Le risque de contrepartie

Il s'agit d'un risque inhérent à l'activité bancaire qui correspond à « la défaillance de la contrepartie sur laquelle une créance ou un engagement est détenu »²

Le risque de contrepartie se manifeste quand un débiteur n'honore pas ses engagements, subissant à la banque des pertes en capital par le non remboursement de ses créances et des pertes en revenu dues aux intérêts non perçus.

¹DEMIRGUC- KUNT A., DETRAGIACHE E., « Financial liberalization and financial fragility ». Working Paper, The World Bank, n°83, 1998

² DE COUSSERGUE S., « Gestion De La Banque », Edition Dunod, Paris, 2005, p. 106

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Au niveau international, le risque de contrepartie se matérialise sous la forme de risque pays ou du risque souverain qui désigne la probabilité de défaillance d'un Etat sur sa dette. Ce dernier peut être particulièrement périlleux pour les banques dans la mesure où les prêts octroyés aux emprunteurs étrangers, qui se trouvent souvent dans des pays en développement, portent sur des sommes considérables.

B/ Le risque de liquidité

Du fait de la divergence entre la structure temporelle de son actif et de son passif, la banque est confrontée à un risque de liquidité puisque le terme des emplois est généralement toujours plus long que celui des ressources. Le risque de liquidité survient lorsque la banque ne peut pas faire face à ses engagements immédiats en mobilisant ses créances.

Le risque de liquidité, dans le contexte des faillites de banque se manifeste lorsqu'il y'a le risque des retraits massifs des dépôts bancaires ou par l'insuffisance d'actifs liquides pour que les banques puissent couvrir ces retraits. Le risque de crédit peut entraîner le risque de liquidité, les pertes importantes qui résulteraient de défaillances de contrepartie peuvent susciter des inquiétudes sur la solvabilité de l'établissement. Ces inquiétudes peuvent être suffisantes pour entraîner des retraits massifs de fonds ou geler le marché interbancaire. Un tel contexte peut engendrer une crise de liquidité conséquente. Bâle III a cherché à couvrir le risque de liquidité qui s'est particulièrement manifesté lors de la crise des subprimes en 2007.

C/ Le risque de taux

Nous distinguons de types de risque de taux :

C.1/ Le risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt est lié à l'évolution de la conjoncture financière, exogène à la banque et fait partie des risques majeurs et naturels auxquels sont confrontées les banques.

D'après Quémard J.C., Goliton V., « C'est un risque encouru en cas de variation des taux d'intérêt du fait de l'ensemble des opérations de bilan et hors-bilan, à l'exception, des opérations soumises aux risques de marché »¹.

En effet, la banque peut être désavantageusement touchée par la fluctuation des taux d'intérêts. A l'origine de cette sensibilité se trouve le fait que certains des postes de son bilan

¹ QUEMARD J. C., GOLITON V., « Le risque de taux d'intérêt dans le système bancaire français », Revue de la stabilité financière, n° 06/2005, p.89.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

sont à taux variables alors que d'autres sont à taux fixes. A titre d'exemple, si un actif à taux variable est adossé à un passif à taux fixe, une baisse des taux d'intérêts affecte négativement la marge d'intermédiation de la banque.

C.2/ Le risque de change

Le risque de change provient des fluctuations du taux de change entre la monnaie domestique de la banque et les autres devises. En d'autres termes la banque supporte cette catégorie de risque lorsqu'elle se trouve face à une évolution défavorable du taux de change. La banque peut, par conséquent, subir des pertes importantes.

D/ Le risque de marché

Les intermédiaires financiers constituent des portefeuilles de négociation composés de titres de toute nature (ainsi que les produits dérivés) qu'ils n'ont pas l'intention de conserver jusqu'à leur échéance normale, mais qu'ils détiennent en vue de réaliser des plus-values. Il est noté dans le premier chapitre que cette activité relative aux titres est désormais développée dans la plupart des établissements de crédit, qui cherchent à compenser la diminution des revenus traditionnels d'intermédiation.

Par conséquent, le risque de marché se manifeste par une baisse de la valeur du portefeuille des actifs détenus par la banque à la suite d'une évolution défavorable des cours du marché. Il faut signaler que la notion de « risque de marché » regroupe donc différents types de risques (cours,...).

E/ Le risque d'insolvabilité

Le risque d'insolvabilité apparaît lorsque les fonds propres de la banque n'arrivent pas à absorber les pertes éventuelles. Ces pertes sont, en général, liées à la réalisation des risques pris par ailleurs tels que risque de crédit, le risque de marché, etc.

D'après M. Costisor (2006), une banque est considérée insolvable quand la valeur de ses actifs est inférieure à celle de ses passifs. La diminution de la valeur des actifs illiquides en cas où ceux-ci sont estimés au prix de marché et la détérioration du portefeuille de crédit sont en général les raisons qui expliquent la dépréciation de l'actif. Dans ces conditions, le capital n'est pas en mesure de compenser les pertes et la banque n'est plus capable de satisfaire ses obligations envers les déposants et les autres créanciers, ce qui engendre la faillite de la banque

F/ Le risque opérationnel

Le Comité de Bâle définit le risque opérationnel comme « le risque de pertes directes ou indirectes résultant d'une inadaptation ou d'une défaillance attribuable aux procédures, au facteur humain et au système, ou à des causes externes. »¹.

Depuis la réforme Bâle II, le risque opérationnel entre dans le calcul des fonds propres réglementaires des établissements bancaires.

Les pertes, « opérationnelles » ou générées par un risque opérationnel, proviennent d'un grand nombre de causes différentes, dont nous citons :

- Erreur de transaction ;
- Défaillance de système ou de processus ;
- Perturbation ou interruption d'activité ;
- Violation d'information ayant trait à la sécurité, l'intégrité ou la confidentialité ;
- Falsification d'identité, piratage et transactions non autorisées ;
- Actes ou omissions intentionnelles et involontaires ;
- Fraude et vol commis par des employés ou des personnes externes ;
- Menaces et attaques terroristes ;
- Catastrophes naturelles.

La manifestation de l'un des différents risques peut avoir comme conséquence le risque systémique.

G/ Le risque systémique

Le risque systémique a fait l'objet d'une littérature abondante. Pour le cerner plusieurs auteurs se réfèrent à l'article F. Hartmann et O. De Bandt (2002) ²qui expliquent que celui-ci est lié à la notion d'événement systémique. Ce dernier est défini comme étant la révélation d'une mauvaise nouvelle concernant une institution financière, sa faillite, ou un krach boursier, conduisant à un enchaînement séquentiel d'effets négatifs sur une ou plusieurs autres institutions financières ou sur d'autres marchés.

¹ Banque de Règlements Internationaux (BRI), « Convergence internationale de la mesure et normes de fonds propres », Bâle, 2004, p. 121

² DE BRANDT O. and HARTMAN P., « Systemic risk: a survey », European Central Bank Working Paper, 35/2002.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Le risque systémique peut être alors perçu, selon Hartmann et De Bandt (2002), comme le risque de faire face à un événement qui affecte un nombre important d'institutions ou marchés.

Quant à D. Perrut (2012), il est considéré comme « le risque d'une vaste rupture dans la fourniture de services financiers entraînant des conséquences sérieuses pour l'économie dans son ensemble »¹. Par ailleurs, D. Plihon (2001) nous livre une autre définition, « le risque de système se réalise lorsque les interactions entre les agents individuels et les marchés conduisent à une situation d'insécurité et d'instabilité générales qui affecte l'ensemble du système financier et se propage à l'économie tout entière »².

Le risque systémique est de ce fait, considéré comme étant un choc initial, dû par exemple, à une perte de confiance de la part des déposants en la capacité de la banque à faire face aux besoins de liquidité. Ce choc est transmis à l'ensemble ou une partie importante du système bancaire et financier provoquant des conséquences néfastes sur l'économie réelle.

2.1.1.2/ Les banques et le risque systémique

Etant donné que le risque systémique recouvre le risque de contagion régionale ou globale d'un choc local, une crise prend alors un caractère systémique lorsqu'un événement négatif et inattendu se propage à la fois au secteur financier et au secteur réel.

Dans ce cadre, il convient de signaler que les banques peuvent être initiatrices, agents de propagation ou victimes d'une crise systémique.

- Les banques sont à **l'origine** de la crise systémique quand elles s'engagent dans des activités risquées qui peuvent conduire à une crise de liquidité et à une récession économique. D'après Aglietta (1991) « dans les périodes d'anticipations optimistes, où le crédit augmente rapidement, les banques luttent pour les parts de marché. Chacune anticipe que ses concurrentes vont proposer des conditions moins strictes pour attirer un volume d'affaires plus grand, les emprunteurs profitent pour recourir aux services de multiples banques avec lesquelles, ils n'ont pas d'attaches particulières. L'ensemble des

¹PERRUT D., « La régulation financière après la crise des subprimes : quelles leçons et quelles perspectives ? », Questions d'Europe n°246/2012, p.02.

²PLIHON D., « Instabilité financière et risque systémique : l'insuffisance du contrôle macro prudentiel », cahiers Français n° 331, 2001, p.86.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

banques offre donc des crédits très élastiques au taux d'intérêt courant, les primes de risque entre les emprunteurs sont très étroites. »¹. Cette concurrence excessive des banques peut provoquer un surendettement des emprunteurs. En parallèle, la structure des actifs bancaires évolue vers une proportion croissante de prêts à hauts risques et inadéquatement tarifiée.

Il suffit qu'un événement exogène apparaisse, comme la faillite d'une grande entreprise, pour que le risque systémique se déclenche. Les banques, conscientes de ce risque, modifient alors le régime du crédit parce qu'elles sont devenues pessimistes sur la qualité des demandes qui leur sont présentées et parce qu'elles cherchent à soutenir leurs bilans, ou qu'elles y sont forcées par les normes prudentielles, ce qui les amène à adopter simultanément des schémas de rationnement du crédit (*crédit crunch*).

Les emprunteurs privés de financements, sont alors, eux-mêmes en difficultés et il y a hausse du nombre de défaillances dans l'économie entraînant dans leur chute les banques insuffisamment capitalisées. Une crise de liquidité est alors possible. Les difficultés auxquels certains établissements sont confrontés peuvent provoquer une perte de confiance des clients des banques, et déclenchent une course aux guichets pour récupérer leurs avoirs. Cette situation conduit à une panique bancaire qui s'étend par contagion aux banques saines, qui, à leur tour, deviennent illiquides. Par conséquent, l'investissement se contracte et l'économie entre dans une phase de récession.

- Il arrive aussi des situations où les banques ne sont pas initiatrices du risque systémique mais **canal de transmission**. En effet, étant donné que les banques appartiennent à un système national et même international, elles gèrent les moyens de paiement de l'économie et assurent les règlements nationaux et internationaux entre les agents économiques. Pour ce faire, elles sont obligées de détenir des comptes « *nostro* »² et « *vostro* »³ pour effectuer les compensations, ces comptes sont tantôt débiteurs tantôt créditeurs en fonction de la position des banques. Ces dernières interviennent également sur le marché bancaire, elles s'avancent mutuellement des liquidités pour faire face à leurs problèmes passagers de trésorerie.

Cette interconnexion des bilans bancaires expose toute banque « saine » à souffrir de la défaillance d'une ou de plusieurs de ses consœurs, due à une prise de risques

¹AGLIETTA M., « Le risque systémique et faillite bancaire », Revue d'Economie Financière n°18/1991, p. 76.

² Les comptes qu'une banque détient dans les autres banques.

³ Les comptes que les autres banques détiennent dans une banque.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

excessive. Par effet de contagion un mouvement de panique général peut se déclencher, conduisant à une crise systémique qui n'est pas sans conséquences sur la croissance de la sphère réelle.

- Enfin, la banque peut être **victime** d'une crise systémique. L'augmentation du nombre d'entreprises en difficultés engendre des pertes importantes pour la banque. Or, si elle a une structure financière fragile, cette situation peut l'emmener à la cessation de paiements. La faillite d'un grand établissement bancaire est capable de déstabiliser l'économie par les effets de chaînes qu'il engendre : retraits massifs de dépôts bancaires, fuite de capitaux vers l'étranger, désorganisation des paiements.

2.1.2/ Libéralisation financière : source de l'instabilité bancaire et financière

Beaucoup d'économistes ont accordé une importance particulière au processus de libéralisation financière car ils considèrent qu'elle figure parmi les premières origines de l'instabilité financière et des crises bancaires de ces dernières décennies.

En effet, de nombreuses études (Diaz- Alijandro¹ (1985), Kaminsky et Reinhart (1999), Demirguc, -Kunt et Detragiache²(1998) etc.), ont été faites dans le but de montrer la relation qui peut exister entre la libéralisation financière et les crises bancaires. Elles ont montré que les crises bancaires et financières sont généralement précédées par des politiques de libéralisation financières aussi bien dans les pays en développement que dans les pays avancés.

Sandretto (2002) affirme qu'une libéralisation financière prématurée et mal maîtrisée, combinée à une fragilité des systèmes bancaires dans les pays émergents et une gestion parfois imprudente de leur dette, a contribué à aggraver l'instabilité financière depuis le début des années 1990. Ainsi, la dérégulation des taux d'intérêt, les barrières à l'entrée ainsi que la libéralisation des mouvements des capitaux ont fragilisé les systèmes bancaires des pays où les institutions de la régulation, de surveillance et d'autres éléments du cadre juridique n'étaient pas mises en place (Caprio 1998)³.

¹DIAZ-ALEJANDRO C., «Good-Bye Financial Repression, Hello Financial Crash». Journal of Development Economics, Vol. 19, n°1-2, 1985, pp. 1-24.

²DEMIRGUC- KUNT A., DEGATRIARCHE E., « Financial liberalization and financial fragility ». Working Paper, the World Bank, n°83, 1998.

³CAPRIO G., "Banking on crises: expensive lessons from recent financial crises", Working Papers, World Bank, Washington D.C,1998, p. 18

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Dès lors, les incertitudes des bénéfices de la libéralisation en rapport avec l'importance de ses coûts ont remis en cause le bien-fondé du principe de la libéralisation financière. Deux approches se sont interposées. Une première approche a ramené les crises bancaires liées à la libéralisation financière à des causes macroéconomiques et institutionnelles, et une deuxième approche a rattaché les crises à des causes microéconomiques.

2.1.2.1/ Fondements macroéconomiques des défaillances bancaires

La première lignée des travaux soutient que les crises bancaires récentes (crise du Sud-Est asiatique (1997), crise argentine (2001), etc.) reposent sur des fondements macroéconomiques et s'attache à indiquer que se sont essentiellement, l'absence des conditions nécessaires préalables à la réussite du mouvement de libéralisation financière qui constitue l'un des facteurs majeurs de l'instabilité financière et bancaire. Ainsi, D. Kaufmann et G. Mehrez (2000) insistent sur la faiblesse de la transparence de l'information, tandis que M. Goldstein et P. Turner (1996), C.J. Lindgren, G. Garcia et M. I. Saal (1996) et M. Rossi (1999) affirment l'insuffisance de la régulation et de la supervision bancaire lors de la libéralisation, alors que G. Kaminsky et C. Reinhart (1996, 1999, 2000), B. Drees et C. Pazarbasioglu (1998), M. Gavin et R. Hausmann (1998) mettent l'accent sur le boom du crédit.

D'après Kaminsky et Reinhart (1996), qui ont réalisé une importante étude sur vingt (20) pays en Asie, Amérique latine, Europe et Moyen-Orient, il s'avère que¹ :

- Les crises bancaires étaient rares et n'avaient pas de liens avec les crises de balance de paiements au cours des années 70, période où les marchés financiers étaient encore étroitement contrôlés ;
- A la suite du mouvement général de libéralisation financière dans le monde, le nombre de crises bancaires a fortement augmenté et la plupart d'entre elles sont précédées par des politiques de libéralisation financière.

Ce qui leur a permis de constater que la libéralisation augmente la probabilité de crises bancaires et financières. Ils trouvent que les politiques de libéralisation financière interne et externe menées par les pays stimulent les entrées de capitaux étrangers qui se traduisent par un excès de liquidité et peuvent ainsi conduire à un accroissement des crédits bancaires et de la

¹ KAMINSKI G et REINHART C., "The twin crises: the causes of banking and balance of payment problems", American Economic Review, Vol 89 n° 03/ 1999, P. 08

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

masse monétaire. Lorsque ces entrées massives de capitaux dans l'économie sont intermédiées par un système bancaire sous capitalisé et peu réglementé, elles entraînent une hausse de la consommation par la hausse des crédits et, par conséquent, des importations tandis que l'investissement reste faible.

Or, si l'expansion du crédit finance des biens de consommation, elle risque d'alimenter la hausse des prix et de menacer la soutenabilité du compte courant. La dégradation des comptes externes conduira à une hausse de la dette externe, augmentant ainsi la vulnérabilité de l'économie à des chocs externes.

Par contre, si l'expansion du crédit finance des importations de biens d'investissement, qui sont ensuite utilisés pour accroître la productivité et donc la capacité exportatrice du pays, elle soulève peu d'inquiétudes.

Goldfajn et Valdes (1997) en prolongeant l'étude empirique de Kaminski et Reinhart (1996), se sont penchés sur les expériences de crises bancaires et de balances de paiements en Finlande, au Mexique, en Suède et au Chili. Ces auteurs suggèrent que la libéralisation financière, favorise les entrées de capitaux mais, en même temps, accroît la probabilité d'occurrence d'une panique bancaire généralisée, ce qui nécessite dans ce cas une mise en place de contrôles stricts.

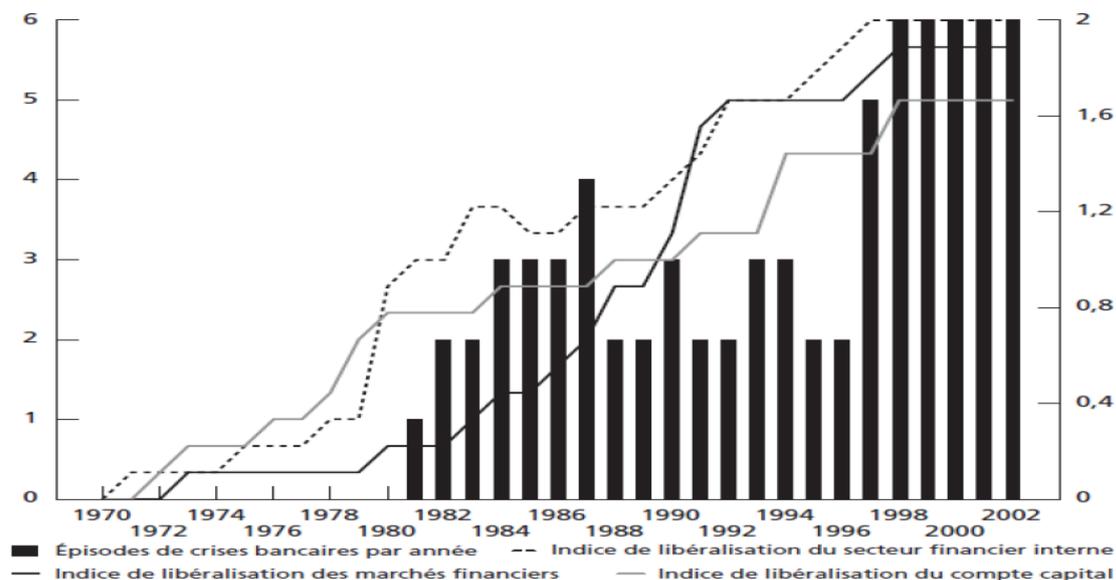
Cette idée est confirmée par Stiglitz (1998), Krugman (1998). Ces auteurs confirment que la crise asiatique est survenue à cause d'une part, de l'instabilité des marchés financiers et d'autre part, de la libre circulation de capitaux surtout à court terme, ce qui nécessite une réglementation plus stricte afin d'affaiblir le degré des crises et de les rendre plus rare dans les pays¹.

Dans le même ordre d'idées, S. Ben Gamra et D. Plihon (2007) ont effectué une analyse en établissant la relation entre la libéralisation financière et la fréquence de survenance des crises bancaires dans deux contextes distincts ; l'un marqué par une forte libéralisation (Asie, graphique n°08) et l'autre se caractérise par une faible libéralisation (Afrique et Moyen-Orient, graphique n° 09).

¹MOUSSOUNI H., « Les accords de Bâle et règles prudentielles des banques ; défis et contraintes pour le système bancaire algérien », thèse de doctorat en sciences économiques, Université Abou Bakar Belkaid, Tlemcen, 2014, p.64.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Graphique n° 08 : Libéralisation financière et épisode de crises bancaires en Asie



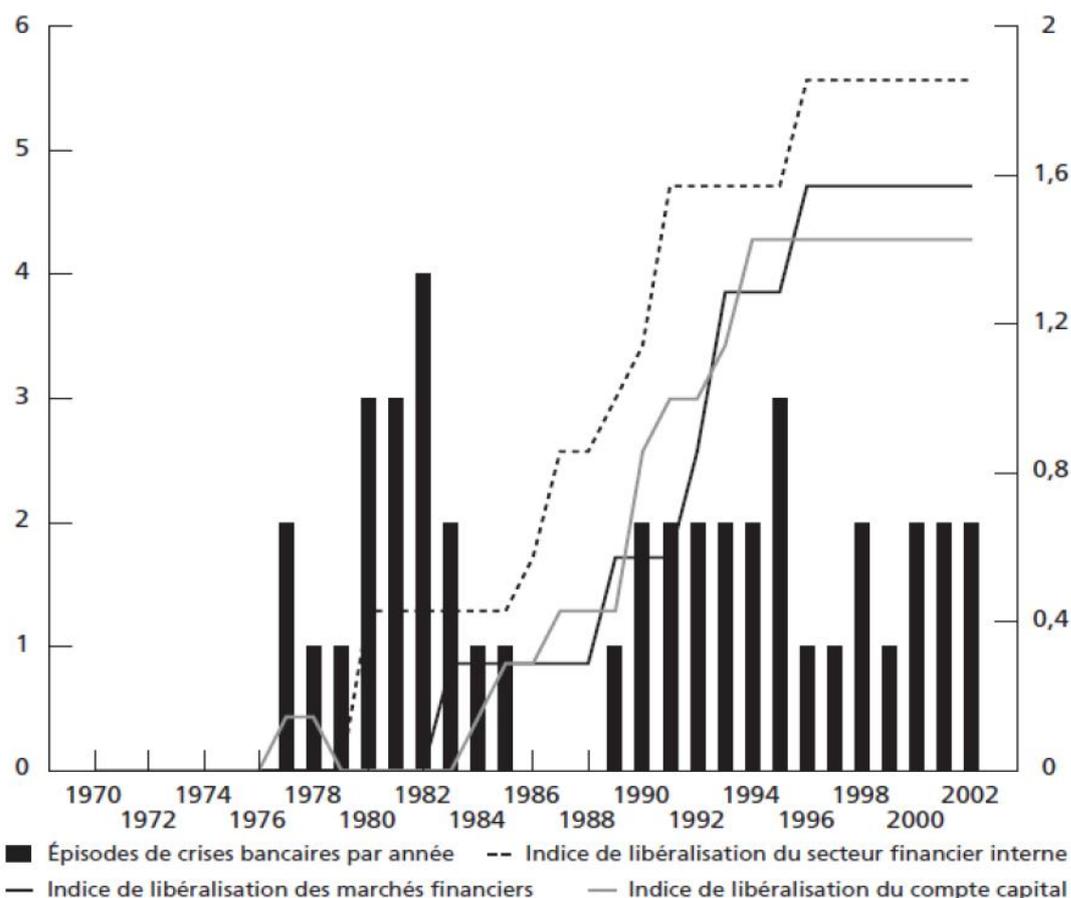
Source : S. Ben Gamra, D. Plihon, « Politiques de libéralisation financière et crises bancaires », *Economie internationale* 2007/4 (n° 112), p.11

D'après S. Ben Gamra et D. Plihon (2007), le graphique n°10 montre que la libéralisation financière intervenue à partir de 1980 s'est accompagnée d'une augmentation surprenante de nombre de crises bancaires. Par ailleurs, plus le degré de libéralisation est fort, plus le nombre de crises est important. En revanche, avant 1980, aucune crise bancaire n'est enregistrée car c'est une période qui se caractérise par une forte réglementation. On assiste alors à une corrélation positive entre le niveau de libéralisation et de crises bancaires.

Concernant les pays d'Afrique et du Moyen-Orient (Afrique du Sud, Égypte, Israël, Maroc, Tunisie, Turquie et Zimbabwe), la relation est moins marquée. Les crises ont été moins importantes car il s'agit des pays qui ont connu de faibles niveaux de libéralisation financière (graphique n°09).

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Graphique n°09 : libéralisation financière et épisodes de crises bancaires en Afrique et au Moyen-Orient



Source : S. Ben Gamra, D. Plihon, Op.cit., p.11.

Il existe d'autres études de nature microéconomique consacrées à l'analyse des défaillances bancaires, la raison principale concerne la prise de risque excessive par les banques liée au changement de l'environnement bancaire induit par la politique de libéralisation financière.

2.1.2.2/ Les fondements micro-économiques des défaillances bancaires

La deuxième lignée des travaux avance l'idée que les crises bancaires sont dues à des causes microéconomiques. Elles sont liées aux mutations de l'environnement bancaire dans le contexte de libéralisation financière, qui ont entraîné un abaissement de la rentabilité bancaire (voir chapitre I) et une amplification des risques, qui constituent les plus importantes causes des crises bancaires et économiques récentes. Dans ce cadre, K.P. Fischer, J.P. Gueyie et E. Ortiz (1997), P. Honohan (1997), T.F. Hellmann, K.C. Murdock et J.E. Stiglitz (2000), D. Plihon et

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

L. Miotti (2001) mettent en évidence l'accroissement de la prise de risques excessive par l'adoption de nouveaux comportements bancaires.

A/ Prise de risque excessive par les banques

Certains analystes ont essayé de comprendre pourquoi certaines banques sont restées saines tandis que d'autres ont enduré une situation de détresse financière après avoir entamé le processus de libéralisation financière. La principale conclusion est que la libéralisation financière offre plus de liberté aux banques ce qui conduit à la prise de risques.

En effet, la libéralisation du secteur financier domestique a fragilisé des systèmes bancaires. Cette fragilité s'explique par le fait que la suppression du plafonnement des taux d'intérêt, du contrôle des crédits et la réduction des barrières à l'entrée des banques entraînent généralement une baisse des coûts liés à une concurrence accrue. Dans ces conditions les établissements bancaires sont incités à prendre de plus grands risques, en développant des prêts à des clientèles différentes et sur lesquelles elles n'ont pas nécessairement des informations pertinentes (voir chapitre I).

De même, la libéralisation des marchés financiers a un effet défavorable sur la stabilité bancaire. Cet effet se transmet via l'accroissement de la concurrence de la finance du marché, à travers le processus de désintermédiation qu'implique la libéralisation des marchés financiers. Le recours croissant des entreprises aux émissions de valeurs mobilières pour se financer provoque un déclin de la fonction traditionnelle des banques, la baisse des profits encourage les banques à adopter des stratégies plus risquées pour compenser cette perte.

De plus, les comportements de prise de risques des banques sont favorisés par les mécanismes de protection publique, tel que l'assurance d'une intervention salvatrice du prêteur en dernier ressort et les plans de sauvetage des banques en difficultés qui créent un aléa de moralité.

B/ L'hypothèse du comportement spéculatif des banques

La vulnérabilité des banques s'attache au comportement actif et délibéré de prise de risque de la part des banques liée au fonctionnement même des marchés libéralisés et concurrentiels.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Guttman (1994) souligne que le développement des marchés financiers et l'émergence d'innovation financière tels que les produits dérivés et la titrisation donnent aux banques la possibilité de prendre plus de risques pour réaliser des gains à partir des opérations spéculatives.

D'après Miotti et Plihon (2001), les banques en faillite (en période de crise) sont celles qui avaient les rentabilités les plus élevées *ex ante* et celles qui ont des stratégies favorisant des prises de risque supérieures, approximées par la part des prêts à risque et le ratio capitaux propres / prêts totaux notamment¹.

Plihon et Miotti (2001) se sont basés sur l'approche proposée par les économistes post Keynésiens qui ont montré le rôle particulier des banques dans le processus spéculatif.

Effectivement « Pendant les périodes de boom économique, les agents économiques deviennent euphoriques quant aux perspectives du profit, les banques font preuve d'aveuglement au désastre et spéculent espérant réaliser des gains sur les opérations purement financières qui ne sont pas directement liées aux revenus de la sphère productive »².

Or, il arrive que la spéculation soit déstabilisatrice, c'est-à-dire, qu'elle provoque une volatilité accrue du prix d'actif par rapport à sa valeur fondamentale, les raisons de cette divergence peuvent être nombreuses : mauvaise appréciation des informations du marché, asymétrie d'information, adaptation d'un comportement de masse ou n'importe quel événement aléatoire.

C'est le retournement brutal des anticipations qui peut expliquer quelques faillites bancaires. « Ainsi si une banque décide d'acheter ou de vendre un actif à un prix fixe, elle devra tenir compte de la structure de son passif. Si les déposants rationnels remarquent une accumulation progressive de position acheteuse par la banque, ils anticipent sa faillite, donc de la perte de leurs dépôts, pour s'en prémunir, ils retirent leurs dépôts en mettant ainsi la banque en difficulté de liquidités, car pour faire face à ses engagements, la banque sera obligée de vendre ses actifs. En cas où le stock de liquidité de la banque s'évapore, la banque ferait faillite.

¹GAUVIN M. S., « Politique monétaire et secteur bancaire, instabilité financière et mise en évidence de nouveaux canaux de transmission », thèse de doctorat en sciences économiques, Université du Sud, Toulon-Var, 2013, p. 41

²MIOTTI L. et PLIHON D., « Libéralisation financière, spéculation et crise bancaire », Revue Economie Internationale n°85, 1^{er} trimestre 2001, p.13.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

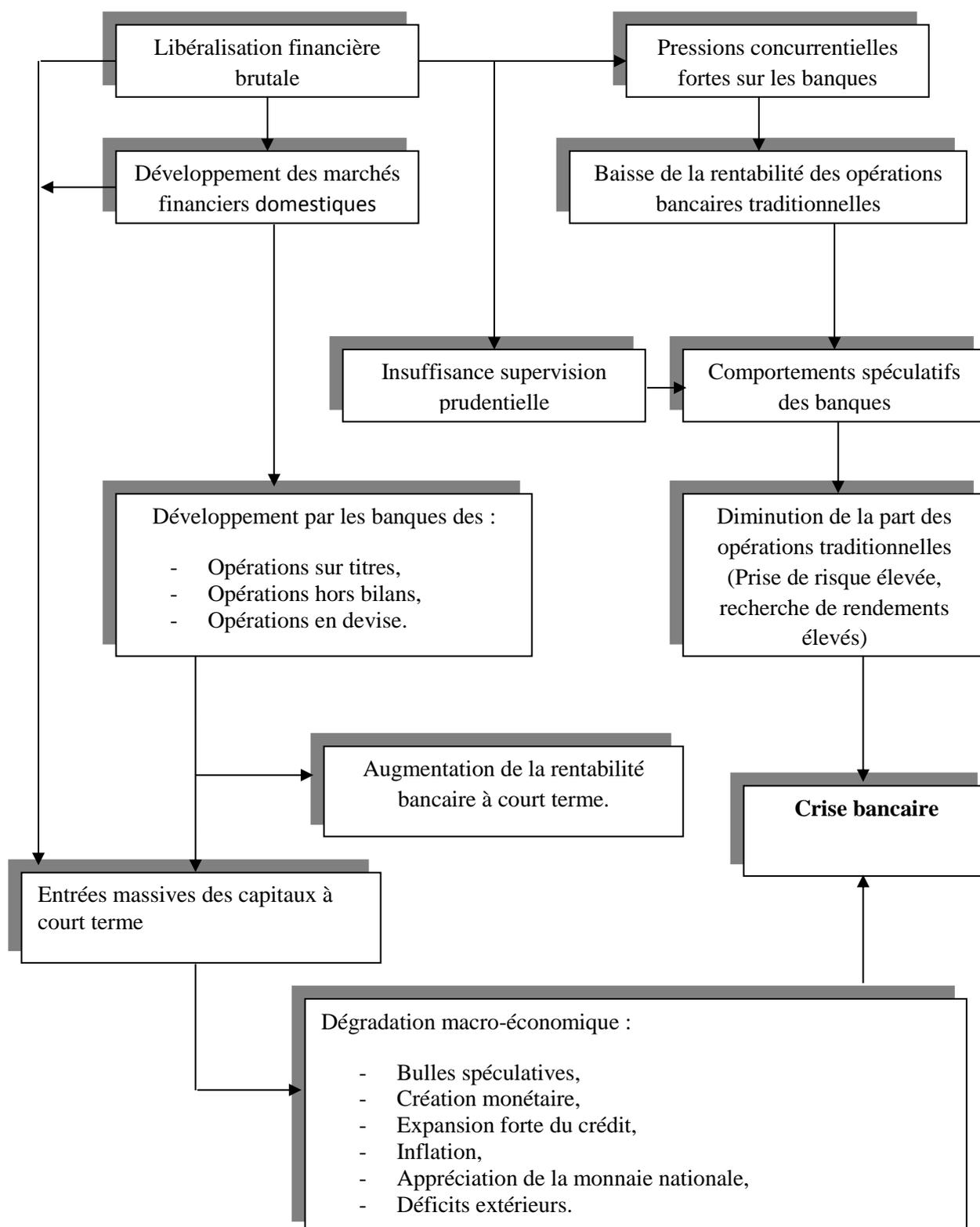
Si la pression vendeuse sur le marché devient soudainement trop forte, il y'aura une panique bancaire accompagné d'une baisse des prix sur tous les marchés. »¹.

Pour conclure, la libéralisation financière interne et externe essentiellement dans les pays émergents a généré des faillites occasionnelles fabuleuses et des crises bancaires graves. Ce mouvement de déstabilisation peut être résumé par le schéma établi par L. Miotti et D. Plihon (2001) :

¹Amirouche R., « Régulation, Risques et Contrôle Bancaire », Edition Bibliopolis 2004, p. 53.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Figure n°08 : Hypothèse du lien entre libéralisation financière- Comportement spéculatif- Crise bancaire



Source : Miotti L. et Plihon D., « Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires », Revue Economie Internationale, n° 85/2001, p.13.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

La crise de l'été 2007, la plus grave crise après la crise mondiale de 1929, constitue une illustration de la thèse de L. Miotti et D. Plihon (2001) sur les effets du comportement spéculatif des banques dans un contexte de finance libéralisée et sur le rôle du crédit dans le déclenchement des crises (Minsky, 1982 ; Kindleberger, 1994).

2.1.3/ La sous-estimation du risque dans le cadre du nouveau modèle « *originate and distribute* »

Plusieurs collaborations théoriques et empiriques ont abordé les conséquences des modifications structurelles sur la prise de risques par les banques. Les travaux de Santomero et Trester¹ (1998) montrent que les innovations financières contribuent à l'augmentation du portefeuille d'actifs risqués possédés par le secteur bancaire. En effet, la possibilité avec laquelle les actifs créés par le secteur bancaire peuvent être vendus à d'autres investisseurs conduit à une baisse de la rigueur en matière de contrôle du risque.

Certes, les récentes innovations financières ont permis une amélioration des outils d'information mais elles n'ont pas impliqué une meilleure approche du risque. Au contraire, le nouveau modèle de fonctionnement du système bancaire, et en particulier le recours des banques aux activités de titrisation et d'hors-bilan, ont rendu l'évaluation des risques très difficile, impliquant des problèmes de traçabilité du risque.

Comme le souligne Plihon (2006), plusieurs interrogations demeurent suite aux nouvelles activités des banques et aux politiques d'externalisation des risques par ces institutions. Qui porte les risques externalisés par les banques ? Quelle dimension globale revêt le risque ?

Les dérivés de crédits et la titrisation font porter une part importante du risque par les investisseurs finaux, qui sont souvent plus vulnérables que les banques. Ces produits, soumis à une réglementation moins souple, circulent sur des marchés de gré à gré lesquels n'obéissent à aucune régulation. On assiste alors à un transfert de risque des agents surveillés à d'autres acteurs moins contrôlés et moins performants. Ces considérations compliquent davantage l'évaluation des risques inhérents à ces produits mais aussi, celle du risque global et sa

¹SANTOMERO M. ET TRESTER J., « Financial innovation and bank risk taking », Journal of Economic Behavior & Organization Vol. 35, 1998, pp.25-37.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

répartition dans le système financier. En conséquence, le risque systémique peut facilement être déclenché.

Ayant pris de l'ampleur, les produits alternatifs titrisés à haut risques représentaient en 2007, l'équivalent 14000 milliards de dollars et les seuls CDS (*Credit Default Swap*) 62000 milliards de dollars, soit 4,5 fois PIB des Etats-Unis et 88 % du PIB mondial. La BRI estime au printemps 2013 à 9,5 fois le PIB la taille du marché mondial des dérivés, soit 693000 milliards de dollars¹.

Dans un tel contexte, L. Carroué (2015) écrit « il faut bien avoir conscience que la multiplication d'innovations financières de plus en plus sophistiquées (crédit subprimes, produits dérivés,..), a débouché sur la création de véritables « trous noirs » dans la planète financière qui constituent des risques absolument considérables »². La crise financière des subprimes, qui a débuté en août 2007, a mis en lumière les importantes menaces portées par une ingénierie financière excessive, si les CDO sont considérés comme la source de la crise, ce furent les CDS qui ont favorisé sa diffusion et sa prolifération (Y. Jégourel (2011). le développement abusif de la titrisation complexe, via les CDOs et les ABCPs, a entretenu le financement des actifs immobiliers en disséminant les risques à travers le monde. Cela confirme que la nouvelle répartition des risques constitue une forme de menace : elle peut devenir une source d'instabilité financière (nous reviendrons sur ce point dans le chapitre III). Plusieurs facteurs expliquent la défaillance de ces innovations financières ;

2.1.3.1/ le processus de la titrisation exacerbé par l'asymétrie d'information

Le premier problème indissociable de la titrisation tient à la circulation de l'information. Dans « *l'originate and hold model* », le nombre d'intervenants dans une opération du crédit était limité à deux (l'établissement de crédit et l'emprunteur). Alors que dans « *l'originate and distribute model* », le nombre d'intervenants est beaucoup plus important, on en dénombre jusqu'à 09, ce qui engendre une multiplication des asymétries d'information (ashcraft et schuermann, 2007). Les asymétries d'information altèrent chaque étape du processus de

¹CARROUE L., « Le régime d'accumulation financière et sa crise systémique », in « La planète financière », Armand Colin, Paris, 2015, p.64.

²Ibid.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

titrisation et constituent une puissante source de contagion. De plus, un tel système ne peut fonctionner que si chaque intervenant a, en permanence, accès à la liquidité.

La titrisation a donc conduit les banques à relâcher leurs efforts de sélection et de surveillance des emprunteurs. Des travaux empiriques récents montrent, en effet, que le taux de défaut sur les crédits titrisés est beaucoup plus important pour les crédits qui ne l'ont pas été (A. Purnanandam (2008) ; B. Keys *et al.* (2008) ; et U. Rajan *et al.* (2008).

Cet état de fait montre que les banques sont moins attentives car elles savent que les risques seront transférés aux investisseurs finaux, ce qui a évidemment accentué le risque au lieu de le réduire.

Dans ce sens, beaucoup d'études montrent que les banques qui utilisent le marché des cessions de prêts dans le but de gérer les risques sont moins capitalisées et octroient des prêts plus risqués que d'autres banques.

En outre, la difficulté des investisseurs à estimer la qualité des actifs titrisés peut pousser les établissements de crédit à se débarrasser prioritairement de ceux qui sont considérés comme les plus risqués (Parlour et Plantin (2008), Berndt et Gupta (2009), ou encore octroyer, en premier lieu, des crédits de mauvaises qualités dans la seule fin de les céder sur le marché secondaire (hakenes et schnabel, 2008).

Il se trouve que la titrisation renforce le phénomène d'aléa moral en encourageant d'une part, le cédant (l'émetteur) à adopter des comportements risqués et d'autre part, à négliger l'analyse de la solvabilité de son débiteur, étant donné qu'il ne supportera pas les effets de son prêt en termes de crédit.

Michel Aglietta (2008), effectue une comparaison entre le modèle « *originate and hold* » dans lequel les banques accordent et assument le risque à leur bilan et le modèle dans lequel les crédits sont revendus une fois transformés par le biais de la titrisation. Cette comparaison est résumée dans le tableau suivant :

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Tableau n° 04 : Deux modèles de crédit

Initier les crédits et porter le risque	Initier les crédits et les vendre
Le profit du prêteur est fonction croissante du risque pris	Le profit du prêteur est fonction croissante du volume des crédits vendus
Incitation à évaluer la solvabilité de l'emprunteur	Incitation à accorder des crédits contre collatéral : la hausse anticipée de la valeur du bien
Asymétrie d'information réduite par la proximité de l'emprunteur et du prêteur qui fait le monitoring pendant la vie du prêt	Asymétrie d'information accrue par la faible incitation à considérer le profil du risque du débiteur
Contrôle prudentiel : provision en capital en face du crédit	Aucun contrôle prudentiel, aucune provision en capital
⇒ Aléa moral contenu	⇒ Aléa moral maximisé

Source : Aglietta M., « comprendre la crise du crédit structuré », Lettre du CPII n°275 / février 2008, p.02.

2.1.3.2/ La complexité des produits titrisés

L'innovation financière a permis de fabriquer des produits structurés sophistiqués et complexes, qui ont permis d'offrir des rendements « sur mesure » aux investisseurs et le refinancement, notamment, des établissements financiers¹. Cette complexité trop forte des produits titrisés, que seule une poignée d'investisseurs peut comprendre, est comparée aux autres sources de financement ; elle est considérée comme étant l'une des plus ambiguës comme le montre le tableau suivant :

¹ BARNETO P. et GREGORIO G., « Les mécanismes financiers de la titrisation », Edition Lavoisier, Paris, 2011, p.205.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Tableau n° 05 : Le degré de complexité de certains produits bancaires

	Crédit bancaire « standard »	Emissions obligataires	Leasing	Factoring	Titrisation
Complexité	*	**	*	**	***

Source : Conférence Titrisation – Revue Banque : Panorama du marché de la titrisation en Europe et aux Etats-Unis, Juin 2014, p.03

Le schéma de complexification de la titrisation a commencé depuis le passage du *pass-through securities* jusqu'au CDO of CDO ou même CDO cube.

Les *pass-through* sont les premiers montages de la titrisation apparus aux Etats-Unis. Ils représentent des titres de propriété d'un pool de créances de même catégorie détenu par le SPV. Dans ce cas, il n'y a pas à proprement parler de transformation des flux et des caractéristiques des créances.

Puis viennent les *pay-through* qui sont émis par le SPV dont les flux sont alimentés par les titres sous-jacents mais les caractéristiques sont transformées pour être adaptées aux besoins des investisseurs, un principe de subordination est alors retenu, qui consiste à différencier les titres émis par le FCC et les répartir en tranches successives et hiérarchiques selon le degré du risque.

Le passage du *pass-through* au *pay-through securities* a représenté un premier pas dans la complexification des opérations de titrisation. La complexité des montages financiers de la titrisation ne s'est pas arrêtée à ce niveau. Les titres issus de la titrisation commencent à faire, eux-mêmes, l'objet de nouvelles titrisations, on parle de CDO of CDO square, et même CDO cube.

En effet, pour dégager un maximum de commissions, les banques d'investissement empilent de la titrisation sur titrisation dans des processus de plus en plus compliqués à

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

valoriser¹. Ce processus provoque un dépérissement d'informations sur les actifs titrisés au fur et à mesure qu'il devient plus complexe et plus opaque.

On arrive à des situations posant des problèmes d'évaluation importants car des techniques quantitatives complexes difficiles à maîtriser ont été introduites. Ces montages sont le fruit des ingénieurs financiers, mathématiciens d'origine, mais sont utilisés par des traders et autres gestionnaires à la recherche de profits à court terme incapables d'évaluer le contenu de ces produits ; ou encore, ils sont utilisés, manipulés par des gestionnaires qui usent de ces montages sans chercher à prendre en compte leurs méfaits². Par conséquent, chaque intervenant quel que soit son degré d'expertise est soumis à des risques de pertes plus au moins importantes (Rahmouni, Jassaud, 2008).

En outre, les techniques d'estimation des risques (Aglietta, 2002 ; Calmès et Théoret, 2010) ne permettent pas d'anticiper les pertes, voire contribuent à la dissémination du risque. Cette incapacité d'évaluation est d'autant plus grande que les méthodes de prévision sont elles-mêmes procycliques et biaisées. Par conséquent, l'instabilité financière est une conséquence directe de la mauvaise évaluation des risques.

Cette sous-évaluation persistante du risque implique une vigilance vis-à-vis du risque plus faible et encourage des choix de portefeuilles bancaires au profit d'actifs spéculatifs et défavorables à l'activité traditionnelle de crédit.

Comme le souligne J. Charbonneau et N. Couderc (2008), « Il apparaît que la complexité de la titrisation, qui a été l'une des grandes évolutions qui a marqué le système financier et bancaire durant ces dernières années et qui a notamment fragilisé la gestion des risques, a été un facteur de prise de risque importante et s'ajoute aux causes de vulnérabilité bancaire. Si le risque peut être transféré, il ne disparaît pas pour autant ! »³.

Après avoir présenté les différents facteurs de vulnérabilités bancaires liées aux nouvelles transformations des activités bancaires, nous allons nous intéresser à présent aux théories et modèles explicatifs des crises bancaires.

¹AGLIETTA M., « Le rôle des agences de notation dans la titrisation des crédits », in « chroniques de la crise », le club de CPII, 2008, p.98

²FIMBEL E. et KARYOTIS C., « La titrisation : dispositif emblématique de la financiarisation irresponsable et facteur de risques sociétaux inédits » Management & Avenir, 2011/8 n° 48, p.298.

³CHARBONNEAU J. et COUDERC N., « Globalisation et (in)stabilité financières », in Regard sur l'économie, comprendre la finance contemporaine, Edition la Découverte, n°03/2008, p. 240

2.2/ Les fondements théoriques de l'instabilité bancaire (les modèles d'instabilité financière liés aux crises bancaires)

L'objectif principal des théories de crises financières est de comprendre les enchaînements essentiels qui mènent à la crise financière, à son aggravation et éventuellement à sa fin pour tirer des leçons et pour faire des réformes dans le but d'endiguer son prolongement durable sur l'économie réelle.

Nous allons nous intéresser essentiellement aux :

- Modèles d'instabilité financière ;
- Modèles des ruées et de paniques bancaires ;

2.2.1/ Modèles d'instabilité financière sur le marché du crédit

Les modèles, que nous allons développer, permettent de marquer le cadre d'analyse de l'instabilité financière. Ces modèles aident à clarifier les divers enchainements de la phase ascendante du cycle avant l'éclatement éventuel d'une crise.

2.2.1.1/ La théorie de Fisher : Abondance du crédit, surendettement puis déflation

Irving Fisher est un grand économiste américain, il fut personnellement concerné par la spéculation et le krach boursier de 1929. A travers l'analyse de la crise de 1929, il cherche à montrer comment le cycle de l'endettement contribue aux cycles de l'activité et aux crises financières qui les ponctuent. En effet, la dette et l'évolution des prix sont des facteurs clés de la gravité et de la durée de la crise.

Il distingue dans les fluctuations économiques¹ :

- « Les cycles des affaires » vus comme des petites perturbations qui peuvent être expliquées par la surproduction, la sous consommation ou le surinvestissement ;
- « Les cycles graves » considérés comme des grandes perturbations qui sont liées aux phénomènes de surendettement et de déflation.

C'est l'interférence ou l'addition de ces deux dysfonctionnements qui peut expliquer la crise de 1929.

¹MUSOLINO M., « Fluctuations et crises économiques », Edition Ellipses, Paris, 1997, p. 62

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

A/ Le surendettement : Contenu et origine

L'origine du surendettement, telle qu'elle est présentée par Fisher est motivée par l'existence des profits élevés liés à « de nouvelles inventions, de nouvelles industries, le développement de nouvelles ressources, l'accessibilité de nouveaux terrains ou de nouveaux marchés »¹ (Fisher 1933). Ces profits étant nettement supérieurs aux taux d'intérêt pratiqués par les banques, les investisseurs préfèrent recourir aux crédits bancaires pour financer leurs projets. Cette situation va engendrer un excès d'endettement. « Il y'a surendettement lorsque le volume des crédits devient excessif par rapport au revenu national et, surtout lorsque les engagements pris excèdent, sur le court terme, les capacités de remboursement »². Or, plus la part de l'endettement à court terme est importante, plus cet échafaudage financier sera fragile et susceptible de dégénérer rapidement en une crise économique et financière.

Avec le gonflement excessif de la dette, il arrive un moment où le surendettement, qui en résulte, débouche sur un réajustement des anticipations. Ce réajustement se fait dans la panique, c'est la liquidation brutale de la dette qui va engendrer la dépression.

B/ L'ordre logique de la dépression

Fisher présente une chaîne logique qui va du surendettement des agents à la dépression, il propose neuf étapes³ :

- (1) La liquidation de la dette ; les entreprises sont contraintes de liquider en urgence leurs actifs pour faire face aux échéances. La liquidation conduit à des ventes en catastrophe et à
- (2) Une contraction de la monnaie, provoquée par les remboursements massifs et accentuée par la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie, ceci est la cause de
- (3) La chute du niveau des prix
- (4) Cette baisse des prix diminue de plus en plus la valeur des actifs des débiteurs, précipitant des faillites et
- (5) Une chute similaire des profits

¹Cité dans REYMOND H., « Les bulles spéculatives », in DE BOISSIEU C., « Les systèmes financiers, mutation, crise et régulation », Edition Economica, 2004, p.89.

²MUSOLINO M., Op. Cit., p. 62

³ARROUS J., « Croissance et fluctuations », Edition Dalloz, Paris, 1991, p. 115.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

- (6) Ces pertes de profits conduisent les firmes à réduire la production, le commerce et l'emploi. Le chômage mène à
- (7) Une perte de confiance et un pessimisme, qui à leur tour conduisent à
- (8) L'augmentation de la thésaurisation, les agents ont une préférence pour la liquidité accentuée par la baisse des prix nominaux. Nouvelle réduction de la vitesse de circulation de la monnaie, les huit changements ci-dessus sont enfin la cause de
- (9) Perturbations complexes dans les taux d'intérêt, une chute des taux d'intérêt nominaux, surcompensée par la baisse des prix provoquent une hausse des taux d'intérêt réels.

Le moment crucial du processus se situe selon Fisher à la troisième étape. Le surendettement n'implique pas automatiquement la chute des prix. Dans le cas contraire le mécanisme catastrophique de la déflation s'enclenche et vient réagir sur l'endettement. Celui-ci s'aggrave et « chaque dollar de dette encore impayée devient plus lourd (...). Ainsi, c'est l'effort même des individus pour diminuer le fardeau des dettes qui l'augmente, du fait de l'effet de masse de la ruée vers la liquidation qui gonfle chaque dollar de dette. Nous avons alors le grand paradoxe (...) qui est le grand secret de la plupart des grandes dépressions, si ce n'est de toutes : plus les débiteurs remboursent, plus ils doivent »¹ (Fisher, 1933).

Les banques à leur tour sont confrontées aux défaillances d'emprunteurs et à la défiance des déposants, qui retirent en masse leurs dépôts, provoquant ainsi des faillites qui désorganisent le système monétaire et financier.

Une fois, le désendettement achevé, après la faillite d'un certain nombre de débiteurs et de banques et une montée du chômage, la reprise peut être enclenchée.

Pour Fisher, il est inutile de laisser le processus aller à son terme, ce cercle vicieux peut être enrayé par l'intervention de l'Etat. Il préconise plutôt une politique économique visant à remonter le niveau général des prix afin d'atténuer et de raccourcir la récession.

2.2.1.2/ L'hypothèse de l'instabilité financière de Minsky

L'approche théorique de l'hypothèse de l'instabilité financière de Minsky (1974) est un prolongement de celle de Keynes (Leonard, 1985) tout en intégrant certains concepts d'Irwing

¹ Cité dans ARROUS J., Op. Cit., p. 116

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Fisher (1911) sur les conséquences de la politique monétaire sur le niveau d'endettement des agents économiques.

Il a introduit la notion de paradoxe de tranquillité et l'hypothèse de fragilité financière, il montre que les crises de surendettement sont les conséquences d'une prise de risque excessive des agents économiques qui profitent de la croissance et des taux d'intérêt bas pour emprunter parfois au-delà du raisonnable. Mais lorsque la tendance se bascule et qu'il y ait une augmentation du taux d'intérêt, liée au resserrement monétaire, l'endettement qui, paraissait soutenable au départ, devient insupportable et tourne au surendettement, d'où la notion « de paradoxe de tranquillité ».

Deux éléments de la théorie de l'instabilité financière sont mis en évidence : la structure financière et l'innovation financière.

Le point de départ de l'analyse de Minsky repose sur une définition de la structure financière des agents économiques, il distingue 03 types d'agents :

- **Les agents prudents (*Hedge units*)** : les *cash flows* de ces agents dépassent largement les charges financières de la dette contractée, ils peuvent aisément rembourser le capital et l'intérêt à chaque période. Autrement dit, ces agents sont réputés prudents et prennent des risques calculés de façon à ce qu'ils puissent rembourser les prêts sans aucune difficulté.
- **Les agents spéculatifs (*speculative units*)** : les *cash flows* sont inférieurs à la dette financière, mais arrivent néanmoins à rembourser les intérêts de la dette. Pour couvrir le capital, ces agents doivent continuellement reconduire leur dette. Autrement dit, ce dernier est refinancé par la contraction d'un nouveau prêt à l'échéance du premier emprunt.
- **Les agents ponzi¹(*ponzi units*)** : les *cash-flows* n'arrivent ni à honorer le principal, ni les intérêts. Ces agents doivent alors accroître leur dette à chaque période pour rembourser celle qu'ils ont contracté durant la période précédente.

Nous pouvons alors classer les économies de la plus fragile à la plus solide à travers le type de financement des entités qui les composent : plus la part de financement prudent est

¹ Du nom d'un escroc avéré Charles Ponzi, d'origine italienne, mais installé aux États-Unis, proposait, en 1920, un placement rapportant un rendement de 50% sur investissement dans un délai de 45 jours ; en réalité, il ne plaçait pas l'argent qui lui était confié ou seulement une faible partie ; il se contentait de payer les intérêts des clients les plus anciens avec les sommes prêtées par les nouveaux investisseurs (Bisman, 2016, p.9).

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

importante plus l'économie est robuste. Ainsi, selon l'hypothèse de l'instabilité de Minsky, la fragilité financière, qui se déroule lors de la phase de croissance économique et financière, est due à un accroissement des comportements des agents spéculatifs et ponzi au détriment des financements prudents.

Or, les agents spéculatifs et ponzi sont très sensibles à la hausse du taux d'intérêt, ce qui peut engendrer leur insolvabilité. Alors que les agents prudents ne sont vulnérables qu'à une hausse des coûts de production où une baisse de revenus mais ne sont pas directement menacés par un choc financier.

Le second point d'analyse de Minsky est lié à l'innovation financière et à la structure des bilans des banques. Minsky (1957) décrit le lien qui existe entre l'évolution du bilan et l'utilisation des innovations financières, il est considéré comme le second facteur explicatif de la fragilisation institutionnelle. Il souligne que les innovations financières permettent d'augmenter la circulation de la base monétaire et de la masse monétaire. En effet, les titres créés, à travers les effets de l'innovation financière, permettent de faire circuler la liquidité et d'augmenter la quantité de monnaie offerte aux emprunteurs potentiels. Ces innovations financières peuvent être aussi à l'origine d'une augmentation du risque systémique. La complexité des produits structurés favorise les asymétries d'information et le phénomène d'aléa moral, ce qui complique les stratégies d'investissements.

En somme, dans sa théorie, Minsky distingue deux phases de l'économie :

- La phase ascendante ;
- La phase descendante.

A/ La phase ascendante

Durant cette période, l'économie est caractérisée par une forte croissance dans laquelle les opportunités de profits sont importantes. Sous l'effet de la concurrence exacerbée, les banques sous évaluent les risques en s'engageant dans des opérations à fort levier d'endettement qui leur permettent de réaliser des profits, liés à la diminution de leur ratio capital/ total actif.

La plupart des agents économiques vont adopter le même comportement en spéculant dans l'espoir de profiter de la tendance haussière du marché. Par conséquent, le système financier se déconnecte de la sphère réelle. Cette situation se traduira par un surendettement des agents économiques et une fragilité du système financier.

B/ La phase descendante

La phase descendante est caractérisée par l'enclenchement du processus de crise, par la prédominance des financements spéculatifs et ponzi.

La hausse des taux d'intérêt apparaît comme élément central susceptible d'expliquer la transition endogène d'un boom à une crise lorsque les agents spéculatifs et ponzi sont importants. Les emprunteurs sont fragilisés par l'augmentation des taux d'intérêt en particulier dans le cas des prêts à taux variables.

Plus précisément, le risque d'apparition d'une crise financière augmente car la probabilité que des hausses de taux d'intérêt induisent des retournements des valeurs actualisées est d'autant plus grande que le poids du financement spéculatif et Ponzi est élevé¹.

En effet, selon cette hypothèse l'occurrence d'une crise financière est due à l'augmentation du taux d'intérêt et non à la baisse du taux de rentabilité comme le soulignait Keynes. « Chez Minsky, la bascule dans la crise est quasi exclusivement due à la hausse du taux monétaire de l'intérêt, (...) la variabilité des gains financiers prospectifs, leur transformation en pertes en capital, autrement dit la crise financière et son articulation avec la crise d'accumulation qui se traduira par une régression de l'investissement productif, ne tiennent qu'au fil ténu de la hausse du taux monétaire de l'intérêt. » (Léonard, 1985)².

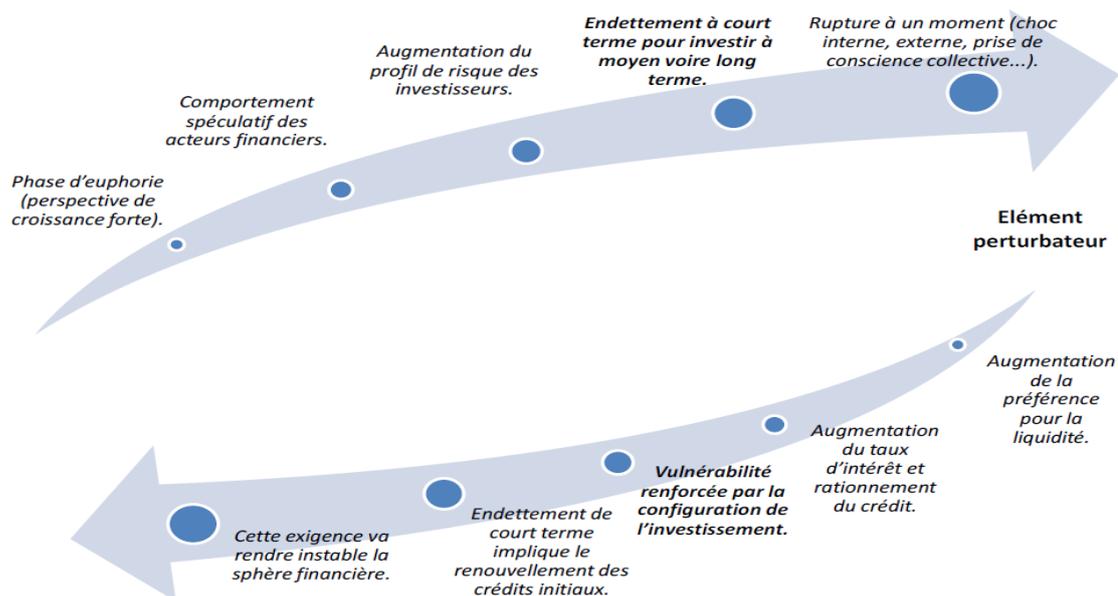
La figure décrit clairement le processus d'hypothèse de l'instabilité financière de Minsky

¹MINSKY H. P., «The Financial Instability Hypothesis: capitalist processes and the behavior of the Economy », 1982. In Moussouni H., « Les accords de Bâle et règles prudentielles des banques : défis et contraintes pour le système bancaire algérien », thèse de doctorat en sciences économiques, Université de Tlemcen, 2013/2014,p.40.

² Cité dans CUENOUD T., « crises financières et fondamentaux macroéconomiques : une relation ambivalente », thèse de Doctorat en sciences économiques, Université de Poitier, France, 2012, p. 145.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Figure n° 09 : L'hypothèse de l'instabilité financière de Minsky



Source : Cuenoud T., « crises financières et fondamentaux macroéconomiques : une relation ambivalente », thèse de Doctorat en sciences économiques, Université de Poitier, 2012, p. 147.

En définitive, les facteurs qui contribuent à la fragilité financière et au déclenchement des crises financières, d'après Minsky (1982), sont la hausse de l'endettement, les innovations financières, la spéculation et la hausse endogène du taux d'intérêt.

2.2.1.3 / L'aveuglement au désastre

La vulnérabilité du système bancaire aux crises financières est inhérente au comportement des banques connu sous le terme générique « aveuglement au désastre ».

Le concept « aveuglement au désastre » (myopie au désastre) a été développé par Guttentag et Herring (1986)¹, ils ont utilisé certains aboutissements de travaux de la psychologie cognitive pour élaborer leur théorie de la « myopie au désastre ». Selon Taccola-Lapierre (2008), la notion « est considérée comme étant une tendance systématique à la sous-estimation

¹ GUTTENTAG J. and HERRING R., « Disaster myopia in international finance », Essay in international finance, Princeton University, n° 164/ 1986.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

des probabilités subjectives de chocs notamment chocs de crédit résultant d'un défaut d'un ou de plusieurs emprunteurs ou à la surestimation des perspectives de croissance économique »¹.

Plusieurs hypothèses « heuristiques » justifient la myopie au désastre :

- **Une heuristique de mémoire** : la myopie au désastre est fonction du temps écoulé depuis le dernier choc. Si le souvenir du dernier ébranlement est lointain, alors la certitude de la réalisation d'un tel événement sera faible². Cela conduit à ce que la probabilité subjective d'un choc devienne une fonction décroissante de la période de temps écoulée depuis le dernier choc. Autrement dit, plus l'épisode de référence est lointain, plus la probabilité subjective de l'individu ou du banquier est faible et faussée. Guttentag et Herring (1984) donnent un exemple dans leur article « *credit rationing and financial disorder* » (1984), le cas d'un automobiliste qui vient d'être témoin d'un accident et qui se met immédiatement à conduire plus prudemment ; sa vigilance décroît ensuite avec le temps. D'une façon générale, les banques évaluent la probabilité de certaines défaillances en se souvenant des événements passés et similaires. Ainsi la probabilité subjective d'une crise bancaire diminuera à mesure que les souvenirs de la crise précédente disparaissent (A. E. Angora (2009)).
- **Un seuil heuristique** : en considérant π , la probabilité de l'apparition d'une débâcle. Lorsque la probabilité d'un choc tombe d'un certain seuil critique mais non nul (π'), celle-ci prend automatiquement la valeur zéro. Au-delà de ce seuil la valeur devient positive. Lorsque les prêteurs se situent en deçà de ce seuil, ils perdent alors toute sensibilité à la probabilité de défaut.
- **Une heuristique de complaisance ou le syndrome du déni** : Ceci fait référence au fait que les agents comptent sur leurs décisions malgré l'existence de certaines informations qui les poussent à adopter des comportements différents.

En outre, le phénomène de « **myopie au désastre** » est favorisé par un ensemble de facteurs qui encouragent son développement, une forte concurrence entre les intermédiaires financiers constitue un élément important qui conduit les banques à sous-estimer le risque et à adopter des comportements risqués. En effet, L'hypothèse de « myopie au désastre » souligne le manque d'objectivité dans la sélection des emprunteurs par les banques dans un

¹TACCOLA- LAPIERRE S., « Le dispositif prudentiel Bâle II, autoévaluation et contrôle interne : une application au cas français ». Thèse de doctorat en Sciences Economiques, Université du Sud Toulon, France, 2008, p. 48.

² Ibid.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

environnement caractérisé par une concurrence rude au sein de la communauté bancaire. Dans le but d'augmenter leur part de marché et d'assurer une rentabilité meilleure, les banques deviennent moins averses au risque de défaut (Bernou, 2005). En effet, comme le souligne L. Scialom (2013) « Dans un environnement fortement concurrentiel, dès lors que les prêteurs sont en deçà de leur seuil heuristique, c'est-à-dire, qu'ils perdent toute sensibilité à la probabilité de défaut, la dynamique de surendettement peut s'enclencher. L'offre de crédit agrégé découle de la distribution de ces seuils heuristiques dans la communauté bancaire.

La dynamique de surendettement se caractérise par une accélération de l'offre de crédit, un tassement (pouvant aller jusqu'à la quasi disparition) des primes de risque et une détérioration non perçue par les créanciers, de la qualité de leurs créances. La crise de crédit qui en résulte est généralement brutale et le renversement des comportements des banques qu'elle suscite porteur de risque systémique »¹.

Le raccourcissement de l'horizon temporel des décideurs favorisé par leur mobilité professionnelle et certaines modalités de rémunérations (Godechot², 2008) représente un autre élément amplificateur de la myopie au désastre. La mobilité professionnelle et le changement d'employeur peuvent permettre à certains de ne pas justifier leurs choix ou pratiques une fois qu'ils auront quitté leur établissement d'origine (S. Taccola- Lapierre, 2008).

Les modalités de rémunérations incertaines tels que les primes, les bonus et les parts variables peuvent provoquer des comportements qui favoriseraient et privilégieraient une politique « court-termiste » nuisible à la santé financière de l'établissement. Certes, ces attitudes sont rémunératrices à court terme à travers la perception des commissions et des agios mais s'avèrent graves à long terme mettant en péril la santé de la banque. Ces modalités de rémunération ont été largement critiquées lors de la crise des subprimes de 2007 et ont fait l'objet d'un débat intense.

Enfin, le dernier facteur qui intensifie l'aveuglement au désastre selon les deux auteurs est l'intervention de la Banque Centrale en tant que prêteur en dernier ressort. Cette intervention entraîne un sérieux inconvénient celui de l'aléa moral, car les banques qui bénéficient, d'un tel filet de sécurité publique, ont tendance à prendre plus de risques que si elles n'en bénéficient pas.

¹SCIALOM L., « Economie bancaire », Edition la Découverte, Paris, 2013, p.65

²GODECHOT O., « Les bonus accroissent-ils les risques », Rapport du Conseil d'Analyse Economique, n° 78, Paris, la Documentation Française, 2008.

2.2.2/ Les modèles de ruées et de paniques bancaires

D'après la recherche économique, une partie des crises bancaires est due au phénomène de ruées bancaires. L'objectif de ce point est de présenter ces modèles de ruées bancaires, qui sont considérés comme le prolongement des modèles liés à l'instabilité financière, suivant trois approches.

La première considère que les crises bancaires se produisent de manière spontanée et sont le résultat de la panique et de prophéties auto réalisatrices (Kindleberger, 1978). Elles sont liées à des événements aléatoires sans lien avec l'environnement économique. La seconde, souligne que les crises bancaires sont la conséquence des cycles des affaires, car elles sont le résultat des chocs macroéconomiques. Et enfin, la troisième aborde les modèles des ruées et de paniques bancaires dans le cadre d'une économie ouverte et le phénomène de contagion bancaire, qui fait l'objet d'une importante littérature utile à la compréhension des crises.

Toutefois, avant de présenter ces différents modèles, il y'a lieu de distinguer entre la ruée et la panique bancaire. Depuis le classique -Lombard Street- de Bagehot (1873), les économistes acceptent une distinction entre ces deux concepts.

D'une façon générale, les paniques bancaires sont une perte soudaine de confiance de la part des déposants en la capacité de leurs banques à faire face à leurs engagements¹. La panique bancaire (*bank panic*) est la conséquence de l'amplification des ruées sur des banques illiquides, qui aboutira, par un effet de contagion, à l'écroulement généralisé du système bancaire. En effet, D'après Lacoue- Labarthe (2005), « la ruée affecte des banques individuelles illiquides et solvables, tandis que la panique conduit à la défaillance des banques tout aussi solvables mais rendues illiquides par la propagation des ruées »².

2.2.2.1/ Ruées liées au comportement déstabilisateur des déposants

L'approche classique sur la panique bancaire suggère que les ruées sont liées à des événements aléatoires et non à l'économie réelle (M. Costisor (2006)). Le fait que les déposants

¹FRANCOIS M., « Les fondements micro-économiques du concept de panique bancaire, une introduction ». Revue économique, volume 43, n°2/ 1992, p. 301.

²LACOUÉ- LABARTHE D., « La France a-t-elle connu des paniques bancaires inefficaces ? Une analyse exploratoire de la crise des années trente », Revue d'économie politique n°5/ 2005, p. 635.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

ruent tous pour retirer leurs argents représente l'élément déclencheur des ruées des déposants dans d'autres banques provoquant la faillite d'entre elles.

Dans ce sens, le modèle le plus représentatif est celui de Diamond et Dybvig¹(1983), il met la préférence pour la liquidité au centre de l'analyse. Comme chez Keynes, cette préférence pour la liquidité peut conduire à l'instabilité. Mais à la différence de Keynes, elle ne s'exprime pas directement sur les marchés financiers, elle nécessite le recours à une institution particulière qui est la banque.

Le modèle de Diamond et Dybvig (1983) met en évidence le rôle majeur des banques dans les ruées et la fragilité bancaire. Ces auteurs se concentrent sur leur fragilité intrinsèque provenant de leur fonction de transformation. Cette fonction est d'une importance cruciale pour comprendre les risques auxquels les banques sont exposées, et surtout pourquoi les banques sont sujettes à l'instabilité².

Les banques, en effet, ont la particularité de se financer à court terme à travers les contrats de dépôts, alors que leurs emplois prennent la forme de prêts à moyen et long terme à l'économie. Il y a donc un décalage de maturités entre les actifs et les passifs. Ce déséquilibre principal des maturités est tout à la fois la raison d'être du métier bancaire et la source potentielle des fragilités bancaires en raison du risque de ruée à la banque qu'il comporte (P. Madiès, 2006).

De ce fait, si les banques opèrent avec une structure déséquilibrée d'actifs et de passifs, et dans le cas où les déposants perdent confiance en leurs banques, elles s'exposent au risque de liquidité³. Pour faire face à leurs engagements, les banques sont alors amenées à brader leurs actifs. Mais devant l'incapacité d'avoir le rendement promis de ces actifs dans une situation d'incertitude, les banques se retrouvent avec des quantités de fonds insuffisantes, ce qui provoque un manque de liquidité.

Plus précisément, la survenance de tout événement entraînant une perte de confiance quant à la capacité de remboursement des dépôts, couplée au fait que les déposants sont désintéressés suivant la règle du « premier arrivé, premier servi », peut précipiter les individus aux guichets

¹DIAMOND D., DYBVIG P., « Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity », The Journal of Political Economy, Vol. 91, June 1983, pages 401-419.

²COSTISOR M., « Le risque de liquidité dans le système bancaire », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris-Est, 2010, p.10.

³ Ibid.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

des banques, ce qui cause l'effondrement du mécanisme de protection contre l'illiquidité assurée par les intermédiaires financiers¹.

D'après T. Granger (2013), pour qu'il y ait une ruée au sens de Diamond et Dybvig (D&D), trois conditions doivent être remplies² : la première est que les banques offrent à leurs clients un contrat de dépôt où chaque client a un droit de retrait déterminé en fonction de son dépôt initial. La seconde, il faut qu'il y ait application de la règle du « premier arrivé, premier servi » (*service séquentiel*). La troisième, les prêts doivent être garantis par un portefeuille commun d'actifs (*pool*). Dans ces conditions, si une banque est obligée de liquider son portefeuille d'actifs à prix bradés, le dernier arrivé risque de ne pas être servi du tout, ce qui l'incite à se dépêcher si les autres se ruent.

Ainsi, le modèle est centré sur la fragilité d'une banque unique ou les ruées bancaires sont considérées comme des prophéties auto réalisatrices³. Les crises bancaires se produisent alors de manière spontanée en tant que résultat de la psychologie des foules (*mob psychology*) ou de la panique (Kindleberger, 1978) affectant aussi les banques considérées solvables.

En somme, le modèle s'attache à montrer que le risque de l'illiquidité subi par les banques est généré par les ruées des déposants. Dès lors, le concept de liquidité est abordé du côté du passif. Il n'aborde pas les risques liés aux crédits et à l'insolvabilité des débiteurs. Autrement dit, le concept de panique bancaire est formalisé sous l'hypothèse que les actifs bancaires ne sont pas risqués (F. Marini, 1992).

2.2.2.2/ Modèles des crises bancaires comme conséquence des cycles des affaires

Selon cette approche, les crises bancaires ne sont pas la résultante de phénomènes aléatoires mais elles sont une réponse aux fluctuations économiques. Une phase de récession entraîne une baisse de la valeur des actifs qui, elle-même, conduit à une augmentation de la probabilité que la banque ne puisse faire face à ses échéances (A. Leroy, 2016).

¹CLAVIER J., « Incidences du passage obligatoire aux normes comptables IAS/ IFRS sur le risque d'instabilité bancaire », Thèse de Doctorat en sciences de gestion, Université de Bourgogne, 2011, p.26.

² GRANGER T., « Notes sur les théories de l'intermédiation financière et les crises bancaires », 2013/2014, disponible sur le site :http://thierry-granger.dauphine.fr/fileadmin/mediatheque/pages_perso/granger/documents/Polys_TIF/POLY-1-TIF-2014.pd, consulté le 28/03/2016 à 12h10.

³Les anticipations sont dites auto-réalisatrices lorsque les actions des déposants, fondées sur l'anticipation d'un événement spécifique, sont suffisantes pour engendrer l'évènement lui-même.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Les modèles présentant les crises bancaires comme une conséquence des cycles économiques se fondent largement sur les questions d'asymétries d'informations.

Généralement, les auteurs de cette approche s'appuient sur l'information relative à la qualité des actifs bancaires et aux rendements des dépôts pour expliquer l'origine des crises. Bien avant Diamond et Dybvig (1983), Bryant (1980, 1981) fut parmi les premiers auteurs à présenter formellement dans un cadre de modèle à générations imbriquées, l'idée selon laquelle la mauvaise qualité des actifs des banques peut être à l'origine d'une crise¹.

Ainsi, les ruées bancaires, dans le modèle de Bryant (1980), sont déclenchées par l'asymétrie d'information sur le risque associé au crédit. Quand l'économie traverse une période de récession ou de dépression, le rendement des actifs s'affaiblit ce qui entraîne des difficultés pour les emprunteurs à rembourser leurs dettes. Les déposants craignant les défauts de paiement de ces emprunteurs se précipitent pour retirer leurs dépôts. Dans ces conditions, les banques doivent en constance ajuster leurs politiques en conciliant entre l'illiquidité des actifs et la liquidité de leurs passifs.

Des auteurs, comme Jacklin et Bhattacharya²(1988) rejoignent l'idée de Bryant (1980), ils ont introduit une notion de ruée bancaire, appelée ruée informationnelle (*informational run*), attachée à la transmission d'une mauvaise information sur la qualité des investissements bancaires, dans un environnement où le rendement des actifs bancaires est imprécis. Jacklin et Bhattacharya (1988) montrent que les ruées sont le résultat d'une double asymétrie d'information, car une banque ne peut pas observer les besoins de liquidité de ses déposants, et les déposants ne peuvent pas apprécier la qualité des actifs bancaires³. Par contre, Chari et Jagannathan⁴ (1988) se concentrent sur un problème de détection d'information (problème de sélection adverse), ils montrent que les ruées proviennent de déposants dont le comportement est motivé par des informations biaisées sur la qualité des actifs de leur banque (P. Madiès, 2006).

¹ MARINI F., « Les fondements micro-économiques du concept de panique bancaire, une introduction », Revue économique, volume 43, n°2, 1992. P.308.

²JACKLIN C. J., BHATTACHARYA S., « Distinguishing Panics and Information-Based Bank Runs: Welfare and Policy Implications », Journal of Political Economy, University of Chicago Press, vol. 96(3)/1988, pp.568-592.

³ COSTISOR M., Op. Cit., p.29.

⁴ CHARI V, JAGHANATHAN R., « Banking Panics, Information, and Rational Expectations Equilibrium », Journal of Finance, vol. 43 (3)/ 1988, pp.769-761.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Autrement dit, selon Chari et Jaghanathan (1988), trois classes de déposants cohabitent :

- (1) celle ayant des besoins de liquidité immédiats ;
- (2) celle ayant des besoins de liquidité futurs et disposant de l'information privilégiée sur la qualité des actifs détenus par les banques et ;
- (3) celle ayant des besoins de liquidité futurs mais ne détenant pas de l'information privilégiée.

Les déposants de la classe (3) conditionnent les retraits de dépôts à la longueur de la file d'attente aux guichets des banques, sans pouvoir distinguer, dans cette file, le pourcentage des déposants de la classe (1) et celle des déposants de la classe (2). Dans ce cadre, il est montré que les agents non informés se contentent d'observer la longueur de la file d'attente, quand celle-ci atteint une taille critique, les déposants de la classe (3) non informés croient que le rendement des actifs sera bas et se préoccupent de la solvabilité de la banque. Ils sont incités à exiger le remboursement immédiat de leurs liquidités afin de se prémunir contre d'éventuelles pertes, ce qui provoque une panique bancaire et un effondrement des établissements financiers, même dans le cas où les déposants de la classe (2) ne disposent pas d'une information négative sur la qualité des actifs bancaires.

Ainsi, comme le souligne F. Madiès (2006) « contrairement aux autres modèles de ruée informée (Bryant, 1980 ; Jacklin et Bhattacharya, 1988), l'accent est mis sur les déposants non informés qui, par une interprétation erronée d'une information imparfaite, sont à l'origine des paniques »¹.

2.2.2.3/ Les modèles de ruées bancaires en économie ouverte

Dans les modèles que nous venons de développer : la course à la banque ne dépend que de la décision des déposants, et du problème d'organisation entre eux. Il n'existe pas de lien entre un établissement et un autre.

Par contre, au niveau du système bancaire à plusieurs banques, les ruées peuvent se généraliser par contagion aux banques d'un pays ou d'une région, menaçant la solidité du système bancaire dans son ensemble. D'autant plus que la globalisation et l'intégration des

¹ MADIES P., « Le rôle de la garantie des dépôts dans la prévention des paniques bancaires : fondements théoriques et études empiriques », Revue Finance n° 27/ 2006, p. 89.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

marchés financiers ont induit un contexte d'interdépendance entre économie où la contagion va amplifier les phénomènes de l'instabilité financière.

En effet, parce que le système bancaire est un réseau de connexion, une ruée sur une banque pourrait avoir des répercussions systémiques. Deux modes de contagions peuvent être distingués.

Le premier tient aux relations directes contractuelles liant les banques les unes aux autres et pouvant provoquer des effets de contagion. Ces liens sont tissés sur le marché interbancaire, qui est un compartiment spécifique du marché monétaire réservé aux établissements bancaires où ils reconstituent leur trésorerie. Au cas où une banque solvable, mais illiquide ne dispose pas assez d'actifs pouvant être aisément échangés contre la liquidité, les autres institutions financières devraient lui assurer la liquidité dont elle a besoin après avoir préalablement analysé sa solvabilité.

En 1987, Bhattacharya et Gale ont mis en avant les privilèges qui résultent d'un marché interbancaire. Celui-ci permet de mutualiser le risque de liquidité, il assure la répartition efficace de la liquidité entre les banques en leur permettant de répondre aux demandes des déposants.

Malgré le rôle certain joué par le marché interbancaire pour répartir de la liquidité entre les banques, il présente nonobstant un inconvénient important : les liaisons tissées incitent la prolifération d'une crise, qui touche initialement une seule banque, dans tout le système bancaire.

La contrepartie, c'est que les banques deviennent plus fragiles comme dans le modèle de base de Diamond et Dybvig (1983). Le problème de liquidité de la banque peut s'amplifier en présence de problème informationnel. En effet, certaines banques étant assurées qu'elles peuvent se procurer de la liquidité sur le marché interbancaire, auront tendance à investir davantage dans des actifs illiquides.

La littérature récente remet ainsi en cause le fonctionnement efficient du marché interbancaire durant les crises financières. A cet égard, Flannery¹(1996) a développé un modèle sur le défaut du marché interbancaire. L'idée centrale est qu'en période de crise, il est

¹FLANNERY M., « Financial Crises, Payment System Problems, and Discount Window Lending ». Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 28, n° 4, 1996, pp. 804-824.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

pratiquement impossible de distinguer les banques illiquides des banques insolvables. Par conséquent, chaque banque peut douter de la crédibilité de ses contreparties, préférant de ne pas financer l'autre et de quitter le marché. Amplifiant ainsi les difficultés des autres banques et la propagation de la crise (le cas de la crise des subprimes). C'est pour cela que l'échec du marché interbancaire peut être interprété comme un problème de coordination entre les banques.

Le deuxième mode de contagion s'attache au système de paiement qui est devenu une composante importante dans une économie moderne et efficace. Il est défini comme « un ensemble d'instruments, de règles et de procédures, destiné à réaliser des transferts de fonds entre établissements bancaires et financiers »¹. Il est susceptible d'augmenter l'exposition des institutions financières au risque de liquidité et systémique. En effet, quand les systèmes de paiements ne sont pas sécurisés, le risque systémique devient dangereux.

Même si les techniques de compensation des paiements ont évolué en passant des systèmes à règlements nets, où le règlement définitif est réalisé en fin de journée, après la consolidation et la compensation des positions débitrices et créditrices, à des systèmes à règlements bruts, où la finalité des transactions est immédiate, les ordres de transfert étant exécutés en temps réel et de manière irrévocable, la menace d'un tel risque n'est pas écartée. Une interruption dans les règlements de gros montants en temps continu peut provoquer la paralysie des paiements.

Freixas et Parigi (1998)² compare les performances des deux types de systèmes de paiement. Ils construisent un modèle dans lequel il y existe plusieurs banques à la Diamond et Dybvig (1983) qui émettent un ordre de paiement suite à un besoin exogène de consommation de leurs clients. Les auteurs caractérisent dans chaque système de paiement, les équilibres en termes de comportements des déposants (Angora, 2009). Puis, ils étudient la relation inverse entre efficacité et sécurité dans chaque système. Ils montrent que le système de paiement brut est préféré au système de paiement net en présence d'une forte probabilité de faillite, de volumes de transactions importants et d'un coût d'opportunité élevé des réserves liquides.

¹ Banque De France, [http : //www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr), « Systèmes de paiement et de titres : définitions ».

²FREIXAS X., PARIGI B., « Contagion and efficiency in gross and net interbank payment systems », Proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago, issue May, 1998, pages 247-274.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Ce modèle suggère que les Banques Centrales doivent jouer un rôle prépondérant pour réduire le risque systémique. Celles-ci doivent veiller, en tant que Prêteur en Dernier Ressort, en fournissant si possible sous formes d'avances intra-journalières contre collatéral pour exclure la crise (Aglietta, 2001).

En somme, l'instabilité financière a suivi le processus de libéralisation financière et les nouvelles activités bancaires et donc la transformation du modèle de l'intermédiation bancaire. Pour contrecarrer ce phénomène et ses effets de contagion, il s'avère fondamental de rechercher des mécanismes et des instruments adéquats pour assurer la régulation du système bancaire et financier.

Section (03) : La nécessité de la régulation bancaire

Les différentes crises financières des dernières décennies ont montré la nécessité de mettre en place une réglementation financière à l'échelle mondiale pour limiter et éviter de nouvelles crises.

Pour approcher la question de la régulation financière avec plus de précision, il est indispensable de rappeler que celle-ci est constituée de deux axes : la régulation des marchés financiers et la régulation des intermédiaires financiers. Etant donné que dans notre thèse, nous nous intéressons plus particulièrement aux nouvelles activités bancaires effectuées par les établissements financiers, nous aborderons la régulation sous l'angle de l'intermédiation.

Les modalités de l'intervention publique dans la sphère bancaire et financière ont beaucoup évolué suite à la mutation financière. Ainsi, les transformations financières internationales depuis les années 1980 se sont accompagnées par le changement de la nature du cadre réglementaire régissant l'activité des banques. Ces dernières sont soumises à une forme de régulation qui est élaborée sur la base d'une réglementation prudentielle.

Cette réglementation a été graduellement mise en place au cours du 20^{ème} siècle. Il s'agit notamment de la réglementation micro-prudentielle, mise en œuvre par les banques afin de circonscrire leurs propres difficultés pour protéger les déposants et les investisseurs potentiels. Et de la réglementation macro-prudentielle qui vise, quant à elle, le maintien de la stabilité monétaire et financière dans sa globalité et donc contenir le risque systémique.

3.1/ Les fondements de la réglementation bancaire

La régulation bancaire est justifiée par les externalités négatives des défaillances bancaires (R. Yota, 2016). En effet, à travers la mise en place d'une réglementation bancaire, les autorités monétaires ont pour objectifs la protection des déposants contre les imprudences des banques et la prévention des crises bancaires systémiques qui pourraient nuire à l'économie (Santo, 2000)¹.

3.1.1/ La protection des déposants

L'une des fonctions de la banque est la transformation des échéances. Elle collecte les dépôts à vue des clients pour les transformer ensuite en emplois risqués. Les déposants ont une créance à vue alors que les entreprises ont des horizons plus longs, notamment quand il s'agit de financer des projets d'investissements. Cette transformation rend les banques très vulnérables si elles sont imprudentes dans l'octroi des crédits.

Les déposants ne sont pas en mesure d'estimer les risques et sont incertains de récupérer leurs dépôts dans le cas où la banque adopte des comportements risqués afin de maximiser ses profits.

C'est cette défiance qui justifie la réglementation bancaire afin de protéger les intérêts des déposants qui ne sont pas capables de surveiller les activités des banques et d'apprécier leur solvabilité. Elle incite alors les banques à gérer d'une façon prudente leurs risques individuels.

La réglementation procure ainsi un filet de sécurité pour les déposants et les investisseurs contre toute défaillance bancaire qui provoquerait la perte de leurs dépôts. Ceci passe par l'instauration des mécanismes préventifs et curatifs comme la mise en place des ratios prudentiels mais aussi un système d'assurance des dépôts bancaires. Cela n'empêche pas les autorités de régulation d'intervenir comme prêteur en dernier ressort en cas de crise de liquidité.

¹ SANTOS J., « Bank capital regulation in contemporary banking theory: a review of the literature », Bank of International Settlement, Working paper n°90/2000.

3.1.2/ La prévention du risque systémique

Avec la globalisation financière, un choc subi par un nombre important d'institutions financières peut facilement se propager, par effet de contagion, à d'autres places financières et déstabiliser l'ensemble du système économique et financier international.

Cette instabilité du système bancaire peut avoir des conséquences extrêmement néfastes sur un grand nombre d'agents économiques, plus particulièrement sur la réalisation des projets d'investissements dans la sphère réelle de l'économie et donc sur la croissance économique.

Cet effet négatif sur la croissance est une des raisons qui justifie le contrôle rigoureux de l'activité bancaire. Dès lors, la réglementation bancaire a été adoptée pour permettre aux banques de faire face à des chocs imprévus résultant d'un risque systémique (Rochet 2008)¹. Autrement dit, l'objectif de la réglementation est, comme le souligne L. Scialom (2011), « de réduire la probabilité d'occurrence des crises financières systémiques et de limiter leur intensité et donc les coûts afférents quand elles se produisent »².

La réglementation bancaire focalise une grande partie de ses dispositifs sur l'encadrement dit prudentiel.

3.2/ La réglementation prudentielle

La réglementation prudentielle s'articule autour de deux niveaux :

- La réglementation micro-prudentielle ;
- La réglementation macro-prudentielle.

3.2.1/ La réglementation micro-prudentielle (de Bâle I à Bâle II)

La réglementation micro-prudentielle consiste à limiter le risque de détresse financière pour des institutions individuelles (L. Scialom, 2009), elle a pour ambition d'obliger les banques à adopter des comportements prudents. Cette réglementation enregistre un ensemble de dispositifs dont le ratio de fonds propres, lesquels constituent une éponge à risque sûre et commode (Soubayran, 2013). En effet, une banque, qui possède un montant plus élevé de fonds propres s'engage davantage et perd plus si elle fait faillite. Le respect de ce ratio incite ces

¹ ROCHET J.C., « La réglementation de la liquidité et le prêteur en dernier ressort », Revue de la Stabilité Financière, numéro spécial, n°11/2008.

² SCIALOM L., « Stratégie et instruments d'une régulation macro prudentielle », Revue d'Economie financière n° 103/2011, p.171

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

institutions à s'engager dans des activités moins risquées. L'accent mis sur le capital résulte des efforts de la communauté internationale (Comité de Bâle), qui recommande des standards communs des fonds propres bancaires depuis les années quatre-vingt et que les autorités monétaires de chaque pays doivent veiller à les appliquer.

3.2.1.1/ Les accords de Bâle I

Le Comité de Bâle ou le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS), institué en 1974 par les gouverneurs des Banques centrales des pays du « Groupe des dix »¹, a été établi suite à des incidents survenus sur les marchés bancaires internationaux notamment la faillite de la banque Herstatt en Allemagne occidentale, qui a eu des effets dominos sur les autres banques et a révélé l'ampleur du risque systémique sur les marchés financiers modernes (F. Visnovsky, 2017).

Les accords dit Bâle I définissent un certain nombre de normes minimales que les banques doivent satisfaire. Le Comité de Bâle est créé en 1974 mais les premiers accords dit Bâle I ne sont signés qu'en 1988, ils constituent une étape décisive dans la régulation bancaire.

L'accord de Bâle de 1988 a placé au cœur de son dispositif le ratio Cooke, qui vise à renforcer la stabilité des établissements bancaires en les obligeant de couvrir leurs fonds propres à hauteur de 8 % de leurs engagements risqués. L'accord définissait les fonds propres réglementaires et l'ensemble des engagements de crédit. Autrement dit, chaque risque doit comprendre un certain montant de fonds propres pour assurer la sécurité globale du marché et minimiser les risques de nature systémique en évitant « l'effet domino ».

$$\text{Ratio Cooke} = \frac{\text{Fonds propres réglementaires}}{\text{Actifs pondérés par les risques}} \geq 8 \%$$

Au numérateur du ratio, nous trouvons les fonds propres réglementaires au sens large, les normes de Bâle distinguent principalement deux types de fonds propres (voir tableau n°06), outre le capital et les réserves (fonds propres de base « Tiers 1 ») , qui reprennent les formes

¹ Le groupe des dix comprend les pays suivants : Allemagne, Belgique, Canada, Etats-Unis, France, Italie, Japon, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

du capital de meilleure qualité, et les éléments qui sont réellement à la disposition de la banque pour absorber les pertes (Y. Boudghene et E. Keuleneer, 2013), peuvent être inclus dans les fonds propres réglementaires les fonds propres complémentaires considérés comme du "quasi-capital", comme les dettes subordonnées (les dettes dont le remboursement n'intervient qu'après celui de toutes les autres dettes) (D. Saidane 2012).

Tableau n° 06 : Les différents éléments constitutifs des fonds propres réglementaires

Catégorie	Exemples d'éléments pris en considération
Tier 1 (Catégorie 1)	<ul style="list-style-type: none">• Capital social libéré/ actions ordinaires• Réserves publiées
Tier 2 (Catégorie 2)	<ul style="list-style-type: none">• Réserves non publiées• Réserves de réévaluation des actifs• Provisions générales/réserves générales pour créances douteuses (sous réserve de certaines dispositions)• Instruments hybrides de dettes et de capital• Dettes subordonnées à terme

Source : Y.Boudghene et E. Keuleneer, « Pratiques et techniques bancaires », Edition Lacier, Paris, 2013, p 210

Au dénominateur du ratio sont pris en considération les actifs pondérés par les risques. Le système de pondération détermine le poids en fonds propres des différentes catégories de risques (exclusivement les risques de crédit au départ) était cependant essentiellement fondé sur la nature institutionnelle de la contrepartie (J. Couppey-Soubayran, 2006).

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Tableau n°07 : La pondération des différents types d'actifs

Pondération	Exemple de type de contrepartie
0 %	<ul style="list-style-type: none">• Encaisses• Créances envers gouvernement et banque centrale d'un pays OCDE (ou garanties par eux)
20%	<ul style="list-style-type: none">• Créances interbancaires
50 %	<ul style="list-style-type: none">• Crédits hypothécaires
100%	<ul style="list-style-type: none">• Autres (créances au secteur privé, à pays non OCDE)

Source : Y. Boudghene, E. Keuleneer, « Pratiques et techniques bancaires », Edition Lacier, Paris, 2013, p. 211

On a beaucoup reproché à ce système de pondération de très mal refléter le risque des engagements bancaires et au final d'inciter les banques à arbitrer entre des actifs les plus risqués. En effet, au début des années 1990, plusieurs contributions telles que celle de Rochet (1992)¹ ont tenté de montrer que soumettre les banques à un ratio de fonds propres mal pondéré peut mettre en péril la stabilité financière.

Si, en effet, deux actifs ne présentent pas le même risque pour la banque mais coûtent la même charge en fonds propres, les banques seront incitées à privilégier l'actif le plus risqué des deux, contribuant ainsi à une fragilité du système bancaire (J. Couppey-Soubayran, 2013).

Par ailleurs, au fil des années, avec la complexité grandissante des marchés financiers et de leurs instruments, cette version du ratio Cooke a montré ses limites car la conception des risques est étroite puisque limitée au seul risque de crédit et depuis 1996 au risque de marché, alors que plusieurs enquêtes sur les scandales financiers ont soulevé que le risque opérationnel était à l'origine de plusieurs désastres financiers (exemple de la faillite de la banque d'affaire britannique Barings en 1995).

Et enfin selon F. Visnovsky, 2017, l'accord de Bâle I est insuffisant car la grille de pondérations est rigide, ne prenant pas en compte les techniques de réduction des risques (garanties).

¹ ROCHET J. C., « Capital requirements and the behavior of commercial banks », *European Economic Review*, 1992, pp.1137-1170.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Afin d'apporter une réponse aux critiques des normes de Bâle I, les normes de Bâle II ont été développées qui permettent une couverture plus fine et plus complète des risques bancaires et offrant la possibilité aux banques, qui en ont la capacité, d'utiliser des modèles internes pour quantifier leur besoin en fonds propres.

3.2.1.2/ Les accords de Bâle II

Les accords de Bâle II de 2004 ont pour but le renforcement du contrôle prudentiel et la standardisation de l'information financière avec pour but l'amélioration des conditions de la sécurité, de la solidité et de la stabilité du système bancaire international (R. Lallali, 2016). D'après B. Sonja et H. Van Greuning (2004) « Si ce nouveau cadre vise à promouvoir une approche exhaustive de l'évaluation des risques bancaires, ses objectifs fondamentaux restent les mêmes que ceux de l'accord de 1988 : promouvoir la sécurité et la cohérence du système bancaire et favorise une concurrence plus égale entre les banques »¹.

La position de Bâle II est fondée sur une conception optimiste du système financier qui correspond au modèle de l'efficience des marchés (Plihon 2001). Selon cette vision les marchés sont en mesure de s'autoréguler, les crises sont dues à des politiques inappropriées et des chocs exogènes. Pour assurer la stabilité du système bancaire et financier, il faut améliorer la transparence du marché et réduire les asymétries de l'information.

Dans ce cadre, les autorités de régulation ont cherché à mieux intégrer la complexité accrue de l'activité bancaire tout en laissant aux établissements financiers une certaine autonomie dans le choix des options possibles pour définir le minimum de fonds propres nécessaires à la couverture des pertes potentielles².

Ainsi, l'accord de Bâle II repose sur trois piliers interdépendants et complémentaires : le pilier 1 forme l'assise des exigences réglementaires minimales de fonds propres. En plus du risque de crédit, ils doivent couvrir le risque opérationnel et le risque de marché. Avec le pilier 2, le principe d'un dialogue organisé institué entre établissements et superviseurs ; il place ainsi un processus de surveillance prudentielle accrue. Quant au pilier 3, centré sur la transparence

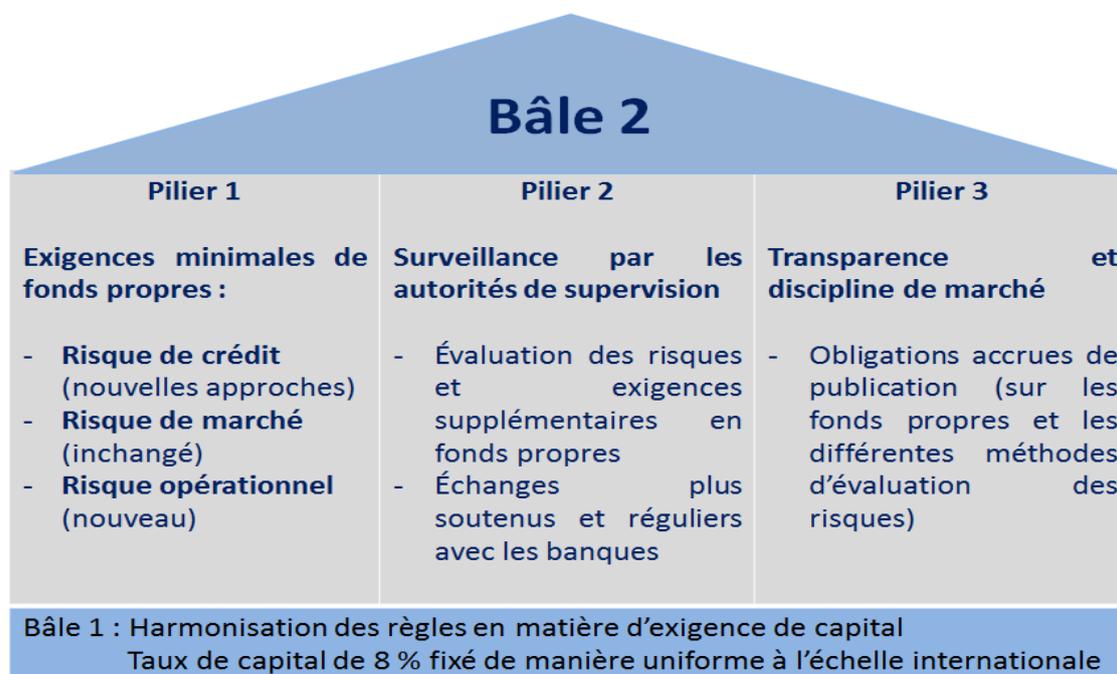
¹SONJA B., VAN GREUNING H., « Analyse et gestion du risque bancaire », Edition Eska, Paris, 2004, p. 42

²TACCOLA- LAPIERRE S., «Le dispositif prudentiel Bâle II, autoévaluation et contrôle interne : une application au cas français». Thèse de doctorat en Sciences Economiques, Université du Sud Toulon, France, 2008, p.104

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

et la discipline de marché, il permet aux investisseurs d'être mieux informés des profils de risques et de bien les gérer.

Figure n°10 : Les trois piliers des accords de Bâle II



Source : F. Visnovsky, « Bâle 1, 2, 3,..... de quoi s'agit-il ? », séminaire national des professeurs de BTS Banque Conseiller de Clientèle, Banque de France, janvier 2017.

Les exigences de fonds propres correspondent depuis l'entrée en vigueur, en 2007, de Bâle II à un ratio dénommé « Mc Donough » ou « ratio de fonds propres ». Ce ratio maintient la définition du capital minimum de 8 % de l'encours des risques pondérés, seul le dénominateur a été modifié par la décomposition de l'activité en trois grands risques auxquels sont confrontés les établissements bancaires ;

- Le risque de crédit, déjà pris en compte dans le Ratio Cooke, qui correspond au risque de la défaillance de la contrepartie ;
- Le risque de marché, pris en compte par la réglementation postérieure au Ratio Cooke ;
- Le risque opérationnel, qui constitue l'une des principales innovations du nouvel accord, il est défini par le Comité de Bâle (2003) comme : « le risque de pertes résultant d'une inadéquation ou d'une défaillance attribuable aux procédures, aux facteurs humains et aux systèmes ou à des causes extérieures ».

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

$$\text{Ratio Mc Donough} = \frac{\text{Fonds Propres}}{\text{Risque de crédit} + \text{Risque opérationnel} + \text{Risque de marché}} \geq 8 \%$$

Par ailleurs, les recommandations contenues dans les dispositifs du deuxième accord de Bâle sont orientées davantage vers le renforcement des approches d'évaluation et de contrôle interne. À cet effet, l'accent est beaucoup plus mis sur la question de l'évaluation et du contrôle des risques effectivement encourus par les banques. D. Nouy(2008) note à cet effet que : «le nouveau dispositif, en renforçant le lien existant entre fonds propres et risques réellement encourus, incite les banques à améliorer leur système de mesure et de gestion de ces risques ainsi que leurs procédures de due-diligence»¹.

La banque aura la possibilité de choisir entre deux techniques d'évaluation de degré des risques auxquels elle est confrontée. La première, dite standard², « l'établissement applique un coefficient de pondération réglementaire à chaque actif avant de calculer par sommation la valeur totale de ses actifs ; ce coefficient est fonction de la note de crédit décernée à l'entreprise emprunteuse par l'agence de notation externe »³. La deuxième technique, appelée approche avancée⁴, consiste en l'internalisation de la gestion et des contrôles exercés sur la banque (auto-évaluation). Ceci s'effectue au moyen de l'utilisation des outils internes que la banque aura à développer pour le calcul et le traitement des risques auxquels sera confrontée et définir le montant des fonds propres adéquats.

¹NOUY. D., « Bâle II face à la crise : quelles réformes ? ». Revue d'économie financière. Hors-série, Crise financière : analyses et propositions, 2008, p. 369

² Approche Standard (SA), fondée sur les notations externes, pour le risque de crédit ; indicateur de base (BIA) et approche standard (TSA) pour le risque opérationnel.

³ DELAITE M. F., « Les fonds propres bancaires au cœur de la crise financière », Mondes en développement n° 160/2012, p.122.

⁴ Approche IRB fondation (IRBF) et IRB avancée pour le risque de crédit, reposant toutes deux sur la notation interne (la seconde étant plus sophistiquée que la première), et approche mesures avancées (AMA) pour le risque opérationnel. Pour plus de détails voir CBCB, « Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres », BRI, juin 2006

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Tableau n ° 08 : Mieux évaluer le risque de crédit et élargir le champ des risques

	Ratio Cooke amendé (Bâle I)	Ratio Mc Donough (Bâle II)
Risque de crédit	Calcul forfaitaire selon la contrepartie	Méthode standard fondée sur les notations externes. Système de notations internes
Risque de marché	Méthode standard Modèles internes	Inchangé
Risque opérationnel	Pas pris en considération	Méthode standard Modèles internes

Source : d'après F. Visnovsky, 2017, « Bâle 1, 2, 3... De quoi s'agit-il », Séminaire national des professeurs BTS Banque Conseiller de Clientèles, Grenoble, le 25 janvier 2017.

Toutefois, de nombreuses critiques sont adressées à Bâle II. Avec un tel accord, le régulateur a concédé aux banques la possibilité d'utiliser leurs modèles internes de risques pour fixer les pondérations des actifs. Or, les banques ont optimisé les pondérations, c'est-à-dire, qu'elles ont fait en sorte de choisir leurs modèles pour que les pondérations soient les plus faibles possibles, ce qui leur a permis de réaliser des substantielles économies de fonds propres et de s'engager dans des opérations plus risquées. Selon J. Couppey-Soubayran (2013), « avec le recul, c'est sans doute l'une des pires décisions prises par les superviseurs »¹.

En outre, il s'est vu reprocher de ne prendre en considération que les risques de défaillances des banques individuelles. Il est jugé également que l'introduction du ratio, qu'il propose, incite les banques à externaliser leurs risques grâce aux innovations financières pour réduire leurs coûteuses exigences en fonds propres. Cela provoque une diffusion accrue des risques sur le marché puis sur le système financier dans son ensemble, d'où l'apparition du risque systémique (R. Boyer, M. Dehove et D. Plihon, 2004).

Par ailleurs, les exigences de fonds propres en vigueur ne prenaient pas en compte leurs impacts procycliques, dans la mesure où les risques sont sous-estimés en période d'expansion et surestimés en période de récession, (moins de fonds propres quand la situation est bonne, plus de fonds propres quand la situation se détériore avec des capitaux alors rares et chers).

¹COUPPEY-SOUBEYRAN J., « Les réformes de la régulation bancaire », Idées économiques et sociales n° 174/2013, p. 27.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

La survenance de la crise financière internationale des *Subprimes* est souvent évoquée comme l'une des conséquences majeures de la défaillance des dispositifs de contrôle et de réglementation mis en œuvre en vue d'assurer un système bancaire solide et stable (I. Rochet (2008), D. Plihon (2008), J. Coupey-Soubayran (2010)). Ces diverses lacunes appuient la nécessité d'une surveillance macro prudentielle des banques.

3.2.2/ La réglementation macro-prudentielle (de Bâle II à Bâle III)

La crise financière globalisée a montré les limites des outils prudentiels qui existaient avant pour assurer la stabilité financière.

Assurément, la réglementation micro-prudentielle qui prévalait avant la crise, tournée essentiellement vers les établissements individuels, ne prend en considération que le ratio de solvabilité, elle n'a accordé aucun rôle à la liquidité alors que, comme nous l'avons signalé dans le premier chapitre, « la structure des bilans bancaires au cours des années récentes s'est déformée au profit de l'émission des titres à court terme émis sur des marchés et que la survenance de la liquidité est souvent une étape cruciale de la concrétisation du risque systémique »¹.

La régulation macro- prudentielle dont l'objectif est d'assurer la stabilité du système financier dans sa globalité, contraint, de ce fait, les autorités de régulation de prendre en considération le risque systémique dont les conséquences sont très coûteuses (contraction de l'activité économique, dégradation des finances publiques,..).

C'est dans ce cadre que les régulateurs, réunis sous l'égide du G20, ont révisé le contenu des accords antérieurs de Bâle. Ils se sont traduits par la mise en place de Bâle III, instauré en 2010.

Bâle III prévoit un coussin supplémentaire de fonds propres pour les banques d'importance systémique, que les autorités pourraient décider d'élever jusqu'à 2,5 % lorsqu'elles jugent qu'il existe un emballement de crédit. En outre, afin de parer aux crises de liquidité, il a été introduit deux ratios de liquidités ; l'un à court terme *liquidity Coverage Ratio* (LCR) et l'autre à long terme *Net Stable Funding Ratio* (NSFR).

¹DE BANDT O, LEVY- RUEFF G., « Une réglementation macro prudentielle pour rendre durable la création de valeur ? », Revue d'économie financière, n°106/ 2012, p.245

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Bâle III envisage également d'améliorer la résilience des banques, en exigeant un plus haut niveau des fonds propres ainsi qu'une meilleure qualité de ces fonds. (Pour plus de détail, voir chapitre IV, section 1).

Toutefois, la réglementation prudentielle ne suffit pas toujours à éviter la survenance des crises bancaires et financières. C'est pour cette raison qu'elle doit être complétée par des mécanismes de garantie des dépôts et par l'intervention du prêteur en dernier ressort.

3.3/ La mise en place d'un système de garantie des dépôts et l'intervention du prêteur en dernier ressort

3.3.1/ Le système de garantie des dépôts

La prévention des ruées bancaires constitue la justification la plus habituelle de la garantie des dépôts, qui comprend un côté curatif du fait de l'indemnisation des déposants lésés lors des faillites et un côté préventif qui favorise la confiance des déposants indispensable à la stabilité financière. Dans la mesure où plus les déposants sont confiants dans leur remboursement en cas de faillite bancaire, moins ils sont conduits à se livrer à une ruée bancaire¹.

Les coûts des paniques bancaires ont conduit donc à la création de l'assurance (privée ou publique) des dépôts. Le système de garantie de dépôts protège les clients concernés. En cas de faillites bancaires, les épargnants soucieux pour la santé de leur banque, ne vont pas se précipiter vers les guichets pour récupérer leur argent, ils obtiennent les sommes placées quoi qu'il en arrive (Bordes, 1999).

Certes, la garantie de dépôt réussit à éviter les paniques bancaires provoquées par les déposants mais ce système entraîne un sérieux inconvénient celui du risque moral, car les banques, qui bénéficient d'un tel filet de sécurité publique, ont tendance à prendre plus de risques que si elles n'en bénéficiaient pas.

Le risque moral créé par le filet de sécurité publique et le désir de prévenir les faillites bancaires ont mis les régulateurs dans l'embarras. Le principe selon lequel la probabilité qu'une

¹ MADIES P., « Le rôle de la garantie des dépôts dans la prévention des paniques bancaires : fondements théoriques et études empiriques », Revue Finance n° 27/ 2006, p. 86

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

faillite d'une très grande banque provoque de graves dysfonctionnements dans le système financier, fait que les régulateurs ne peuvent pas laisser une telle banque à faire défaut.

La FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) considérait que les banques sont « trop grosses pour faire faillite » (*too big to fail (TBTF)*), mais le problème du principe «*too big to fail* » est qu'il augmente le risque moral pour les grandes banques. « Lorsque les gros déposants savent qu'une banque est TBTF, ils perdent leur incitation à surveiller la banque et à retirer leur argent au cas où celle-ci prendrait trop de risque, car quoique fasse la banque, les gros déposants ne souffriront d'aucune perte »¹. Le résultat de la politique TBTF est que les grandes banques prennent d'autant plus de risques, augmentant de ce fait la probabilité de faillite.

Parallèlement à ces divers dispositifs et mécanismes, la Banque Centrale, en tant que prêteur en dernier ressort occupe une place centrale dans la régulation puisque son action vise à rétablir la liquidité du marché en cas de crise et empêcher une faillite pour l'ensemble du système financier.

3.3.2/ Le rôle du prêteur en dernier ressort

Le rôle du prêteur en dernier ressort consiste à soutenir les banques qui ne peuvent pas faire face à leurs obligations suite à un choc de liquidité. Il offre des liquidités aux établissements de crédit dans le but d'assurer la stabilité du système bancaire et financier, et de restaurer la confiance des investisseurs internationaux.

La fonction du prêteur en dernier ressort peut être abordée au niveau national. Comme elle peut être envisagée au niveau international dans le but d'éviter la contagion des crises financières, car la globalisation financière caractérisée par l'interconnexion des places financières soulève la contrainte d'une internationalisation du risque systémique dès lors qu'un accident survient.

3.3.2.1/ La fonction du prêteur en dernier ressort national

Les principes d'intervention des autorités monétaires ont été appréhendés par deux courants de la théorie économique :

¹MISHKIN F., BORDES C., HAUTCOEUR P.C. et LACOUÉ- LABARTHE D., Op. Cit, p. 322.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

- La théorie classique représentée par Thornton¹ (1802) et Bagehot² (1873) ;
- La théorie monétariste représentée par Friedman (1969), Goodfriend et King (1988).

Si le principe d'intervention des deux théories est identique, c'est-à-dire, aider les banques en difficultés pour atteindre la stabilité du système bancaire et financier, les dispositifs mis en place pour arriver à ces objectifs se révèlent différents.

Selon la théorie classique Thornton (1802) et Bagehot (1873), en cas de crise bancaire le prêteur en dernier ressort doit fournir des crédits à court terme pour soutenir les établissements de crédits qui subissent une crise de liquidité non anticipée. Cette intervention est provisoire dans but d'empêcher les faillites des banques solvables et de restaurer les liquidités sur le marché afin d'éviter les effets de la contraction monétaire sur l'activité économique.

De ce fait, Bagehot (1873) a tenté de définir les conditions d'intervention d'un prêteur en dernier ressort dans son ouvrage « Lombard street : A description of the money market », Londres (1873). Son raisonnement s'articule autour de trois arguments majeurs :³

- L'assistance aux seules banques illiquides : le prêteur en dernier ressort doit prêter seulement aux banques solvables, en contrepartie, elles déposent en garantie des titres négociables en terme normal et estimés à leur valeur normale avant la crise, cette évaluation permet de ne pas entretenir la spirale baissière des actifs financiers et, donc de stabiliser le marché.
- L'octroi de liquidité à un taux de pénalité : la fourniture de crédits d'urgence doit être fixée à un taux de pénalité par rapport à ceux qui étaient pratiqués avant la crise, afin que la banque affectée n'envisage le recours au prêteur en dernier ressort que comme ultime solution. Ce taux supérieur à celui du marché monétaire, oblige les banques à rembourser les emprunts le plus rapidement possible.
- La définition d'un principe d'intervention, comme le souligne J. M. Le Page (2003) « le crédit devrait être accordé selon des principes énoncés à l'avance pour réduire l'incertitude sur l'intervention du prêteur en dernier ressort et permettre sa rapidité »⁴.

¹ THORNTON H., « An enquiry in the nature and effects of the paper credit of great Britain, 1802

² BAGEHOT W., « Lombard Street: A description of the money market » E.P Dutton and Company, New, York, 1873.

³FIGUET J.M., « Le prêteur en dernier ressort international », Revue d'Economie Financière, n° 56/2000, p.64.

⁴LE PAGE J.M., « Crises financières internationales & Risques systémiques », Edition De Boeck, Paris, 2003, p. 129

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Ces modalités d'intervention visent à encourager les banques à adopter un comportement prudent en matière de risque.

La théorie monétariste défendue notamment par Friedman ne met pas en cause le principe de l'intervention du prêteur en dernier ressort mais son applicabilité énoncée par Thornton et Bagehot. En effet, selon les monétaristes, en période de crise, les autorités monétaires ne peuvent pas distinguer les banques illiquides des banques insolubles. Par conséquent, la solution optimale est de prêter au marché en utilisant les opérations *d'open market*. Donc, si les retraits massifs aux guichets induisent une contraction de l'offre de monnaie, la Banque Centrale doit uniquement intervenir via l'opération *d'open market*.

Le prêteur en dernier ressort ne doit pas limiter uniquement son intervention par l'injection des liquidités supplémentaires, pour Bagehot (1803) il doit également définir ex-ante publiquement les conditions dans lesquelles, il est amené à apporter son aide. Cette attitude vise à réduire l'inquiétude des déposants en cas de faillite.

Cependant, l'annonce ex-ante de l'intervention a été contestée par plusieurs auteurs, car ils considèrent que le filet de protection incite les banques à adopter des comportements risqués et à négliger la maîtrise de ces risques. L'intervention à l'avance du prêteur crée alors le phénomène de risque moral. C'est pour cette raison que certains auteurs estiment préférable que le prêteur en dernier ressort adopte une stratégie, celle de laisser durer une incertitude quant à son intervention afin de limiter l'aléa moral (Corrigan, 1990).

Si l'on se place au niveau national, la Banque Centrale est la mieux placée pour exercer la fonction du prêteur en dernier ressort pour trois raisons au moins¹.

En premier lieu, la mission du contrôle prudentiel qui lui est attribuée lui procure un avantage comparatif dans la détection avancée des crises de liquidité, ce qui lui permet de distinguer entre les banques illiquides et les banques insolubles. En deuxième lieu, du point de vue de la politique monétaire, l'objectif principal de la Banque Centrale est d'assurer la stabilité monétaire, elle paraît la mieux armée à éviter les conflits d'objectifs car l'intervention du prêteur en dernier ressort par la création monétaire peut provoquer le non-respect des objectifs de la Banque Centrale. Enfin, les modalités d'intervention du prêteur en dernier ressort par la

¹DEMARTINI A., « Le prêteur en dernier ressort », in DE BOISSIEU C., « Les systèmes financiers : mutation, crises et régulation », Edition Economica, Paris, 2006, p. 164.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

mobilisation des capitaux à court terme, portant sur des montants importants voir illimités, ne peuvent être effectuées que par la Banque Centrale, étant donné qu'elle est la seule à disposer du pouvoir de création monétaire.

Nonobstant, il est important de souligner que devant l'accélération du processus de globalisation financière, l'action isolée des banques centrales est devenue peu efficace ces dernières années. Par exemple, une banque nationale, qui dispose de ressources limitées en devises ne peut faire face à l'ampleur d'une crise liée aux mouvements de capitaux. En définitive, l'incapacité de gérer la crise sur les marchés internationaux appelle à la réflexion sur l'instauration d'un prêteur en dernier ressort à l'échelle internationale.

3.3.2.2/ La fonction du prêteur en dernier ressort international souhaitée

La faible capacité de gérer les crises financières sur les marchés internationaux a nourri des réflexions sur l'instauration d'un prêteur en dernier ressort à l'échelle internationale. Parmi les candidats potentiels nommés pour exercer la fonction du prêteur en dernier ressort international :

- La Coordination des Banques Centrales ;
- Le Fonds Monétaire International (FMI) ;
- La Banque de Règlements Internationaux (BRI).

A/ La coordination des Banques Centrales

Selon Aglietta (2003), la solution d'une action coordonnée des Banques Centrales présente une crédibilité suffisante pour assurer la sécurité financière internationale¹.

Pour autant, la mise en œuvre de la coopération entre autorités de surveillance demeure délicate, car dès lors que les Banques Centrales considèrent qu'elles ne seront pas touchées directement par la crise et que l'évaluation de la crise diffère, celles-ci mettent en place des dispositions spécifiques pour assurer la stabilité de leur marché.

En effet, les crises récentes montrent les limites de la coopération des Banques Centrales, cette illustration est fournie par Delalande (1999, P.73) qui note « si la FED et la banque du Japon étaient intervenues sur le marché des changes en Corée pour surmonter la crise

¹AGLIETTA M., « Le prêteur en dernier ressort international et la réforme du FMI », dans crise de la dette : prévention et résolution, Rapport du CAE, la documentation française, 2003 P. 67.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

de liquidité, la crise aurait pu être évitée »¹.

Si une banque nationale ou un groupe de Banques Centrales ne peut assurer efficacement la fonction du prêteur en dernier ressort, le candidat ne peut être qu'une institution financière internationale.

B/ Le Fonds Monétaire International (FMI)

Depuis que le FMI est intervenu pour gérer les crises financières internationales survenues dans les années 90 (la crise du sud-est asiatique en 1997, la crise mexicaine en 1998,...) de nombreux auteurs considèrent que le FMI constitue le candidat naturel pour exercer la fonction du prêteur en dernier ressort (Calomiris², 1998, Giannini³, 1998, Fisher, 1999).

Selon Fisher (1999), le FMI est capable d'assurer la gestion des crises, par sa disposition du pouvoir de l'émission de droits de tirage spéciaux. Cette capacité d'émission renforce l'apport de la liquidité en cas de crise. Ces facilités sont fournies en respectant les règles définies par Bagehot. Elles permettent au FMI de prêter des liquidités à des taux de pénalité et contre la mise en garantie des titres.

Cependant le rôle du FMI en tant que gestionnaire de crises dans les années quatre-vingt-dix a été critiqué par plusieurs auteurs. Selon Aglietta (2003), le FMI ne peut pas jouer le rôle de prêteur en dernier ressort pour les raisons principales, d'abord le FMI n'a pas des liens étroits avec les superviseurs, donc il ne dispose pas de capacité suffisante pour la détection précoce des crises et de faire la différence entre les établissements insolvables et illiquides. Ensuite « ses prêts d'urgence sont arbitraires et plus motivés par des considérations stratégiques de la politique américaine que par le bien être des pays qui subissent les désordres des marchés financiers »⁴.

La vision du FMI, comme prêteur en dernier ressort, est contestée également par Schwartz (1998) ; elle explique qu'avant d'accorder des droits de tirage spéciaux, le FMI doit d'abord obtenir un agrément des membres, ce qui ralentit la vitesse d'intervention. Or la clé de

¹Cité dans FIGUET J.M., Op. Cit., P. 67.

² CALOMIRIS M., « Blueprint for a new global financial architecture », working paper, Columbia Business School, 1998.

³ GIANNINI C., « Enemy of none but common friend to all? An international perspective on the lender of last resort function », International Monetary Fund, », Working paper, n°99-10/1998.

⁴AGLIETTA M., Op. Cit., p. 77.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

la réussite de l'intervention du prêteur en dernier ressort repose sur la disponibilité de la liquidité afin de ramener la confiance parmi les opérateurs, ce qui les incite à renouveler leurs prêts et donc fournir de la liquidité au marché.

Le rôle du FMI, en tant que prêteur en dernier ressort a été critiqué notamment lors de son intervention dans la gestion des crises par Joseph Stiglitz (2002)¹, il a constaté que les politiques d'austérités préconisées par le FMI au cours des crises financières qui touchaient les pays émergents aggravaient la récession, notamment celle de l'Asie du Sud- Est.

Pour ces raisons, certains auteurs assignent également ce rôle du prêteur en dernier ressort international à la Banque de Règlements Internationaux (BRI).

C/ La Banque de Règlements Internationaux

Selon J.M. Figuet (2000), la Banque des Règlements Internationaux (BRI) doit jouer un rôle central pour assurer la stabilité financière internationale. Cet objectif est assuré d'une part, pour la prévention des crises financières, d'autre part pour leur résolution.

Pour prévenir ces crises, la BRI doit améliorer l'efficacité de la réglementation prudentielle concernant l'évaluation des risques encourus par les intermédiaires financiers.

Par ailleurs, la réglementation ne doit plus uniquement concerner les établissements bancaires, elle doit également s'appliquer aux fonds d'investissements, qui jouent un rôle croissant sur les marchés financiers. Lorsque le dispositif prudentiel est amélioré, lors d'un déclenchement d'une crise financière, le prêteur en dernier ressort peut distinguer entre une situation d'insolvabilité et d'une situation d'illiquidité, ce qui lui permet d'intervenir rapidement sur le marché pour résoudre la crise en fournissant des liquidités nécessaires aux banques illiquides.

En tout état de cause, la BRI ne peut être le prêteur en dernier ressort parce qu'elle ne dispose pas de liquidités nécessaires pour restaurer l'équilibre, elle ne peut que coordonner l'action des banques centrales nationales pour atteindre cet objectif (Figuet, 2000).

Au terme de cette analyse, la question du prêteur en dernier ressort reste ouverte. Malgré que ces principes d'intervention soient bien définis en théorie mais leur application

¹ STIGLITZ J., « La grande désillusion », Edition Fayard, Paris, 2002.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

demeure toujours difficile, car en réalité il est difficile de distinguer les situations d'illiquidité de l'insolvabilité, et d'un autre côté l'intervention du prêteur en dernier ressort crée de l'aléa moral, car le sentiment des banques qu'elles seront toujours sauvées en cas de difficultés par des banques internationales ou une institution internationale, les incite à s'engager dans des activités risquées qui précipitent le système financier vers une crise. Ainsi « on aboutit alors à la situation paradoxale suivante, l'absence du prêteur en dernier ressort favorise la crise systémique mais à l'inverse sa présence peut accroître la fragilité du système financier »¹.

¹DERMATINI A., Op. Cit, p.168.

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Conclusion du chapitre

Tout au long de ce chapitre, nous avons pu montrer que les transformations des activités bancaires intervenues ces trois dernières décennies ont été accompagnées de la fragilité et l'instabilité financière. L'orientation des banques vers des activités de marché représente l'une des sources d'extension de la fragilité dans le milieu bancaire.

Elles sont devenues des entités spécialisées dans la gestion des risques grâce à la multiplication des innovations financières. Toutefois, guidées par le souci de maximisation de profit et le renforcement de leur positionnement sur le marché, elles s'engagent dans des opérations trop risquées menaçant la stabilité du système financier, d'où l'enjeu de la régulation et particulièrement celle du système bancaire.

Dans ce cadre, nous avons vu que la régulation a évolué d'une logique micro-prudentielle vers une logique de régulation macro-prudentielle. En effet, les premières phases de la régulation marquées par Bâle I et II, ont eu tendance à protéger les institutions financières à titre individuel par le biais des fonds propres (ratio Cooke et Mc Donough). Toutefois, face à l'expansion du risque systémique issu de la globalisation financière, le cadre réglementaire classique s'est avéré insuffisant. C'est du moins, ce qu'a révélé la crise des subprimes, qui a incité les autorités de régulation à instaurer de nouveaux mécanismes permettant de renforcer les conditions de la stabilité financière formulés dans Bale III. Cette crise a été d'une ampleur sans précédent et a révélé plusieurs failles du système financier mondial, son étude fera l'objet du chapitre suivant.

Chapitre III :
Cas pratique : la crise des
subprimes comme
conséquence de la
déréglementation et de
nouvelles activités bancaires
américaines

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Introduction du chapitre

Dans l'objectif d'une clarification des causes à effets entre les nouvelles transformations des activités bancaires et l'instabilité financière qui en résulte, nous avons jugé pertinent de l'illustrer par un cas pratique.

A cet effet, l'analyse de la crise des subprimes apparaît la mieux adaptée au cadre d'analyse que nous avons réalisé dans la première partie de cette démarche puisque cette dernière a mis en lumière la défaillance des nouvelles activités bancaires et celle du cadre réglementaire qui prévalait avant la crise.

Dans les années 1980, pour relever les défis de la déréglementation, le développement des marchés financiers et la montée en croissance des intermédiaires non bancaires, les banques américaines ont été poussées à diversifier et à développer de nouvelles activités. La titrisation et les produits dérivés ont constitué de véritables créneaux pour réaliser des profits. Ce type d'activité éloigné de l'activité traditionnelle de prêteur constitue certes des sources de profits non négligeables mais augmente corrélativement les expositions aux risques (Stiglitz 1998).

Toutefois, la sous-estimation du risque bancaire au début des années 2000 par les institutions financières américaines et les investisseurs, liée à la sophistication très poussée des actifs due à la titrisation, a joué un rôle majeur dans la crise des subprimes. La titrisation a conduit à une hausse générale de l'endettement de plus en plus tourné vers des emprunteurs risqués (prêts subprimes) et des hausses auto-entretenues des prix des actifs financiers et immobiliers et à une fragilité du système financier.

Le présent chapitre se focalise donc sur la crise des subprimes, intervenue en 2007 aux Etats-Unis. Son objectif tente de montrer que cette dernière découle de la déréglementation des années 1980 ayant entraîné des effets sur la désintermédiation bancaire, l'élargissement des domaines d'activités des intermédiaires financiers et le développement du *shadow banking*. Il s'agit également d'expliquer qu'elle correspond au mieux aux explications avancées dans la théorie de l'instabilité financière de Minsky (1986). Et enfin, nous présenterons les différents plans de sauvetages mis en œuvre par les banques et les Etats afin d'enrayer les effets nuisibles de la crise des subprimes.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Section (01) : Analyse des changements opérés dans le secteur bancaire américain entre 1980 et 2007

Pour comprendre l'évolution de la crise des subprimes et sa relation avec les différentes mutations des activités bancaires, il est nécessaire d'analyser les changements opérés dans le secteur bancaire à partir des années 1980 aux Etats-Unis. Comme le souligne S. Diop (2009) « l'importance de séries de modifications réglementaires dans la crise des *subprimes* ne peut être ignorée. Elles ne sont pas seulement révélatrices de la transition du système bancaire américain vers davantage de permissivité dans les opérations de crédit, elles ont par ailleurs creusé le sillon de l'invention et du développement des crédits hypothécaires à risques »¹.

1.1/ Les facteurs ayant poussé aux changements de la réglementation bancaire aux Etats-Unis à partir de 1980

Les diverses forces qui ont poussé aux changements de la réglementation bancaire aux Etats-Unis, à partir de 1980, découlent de la loi bancaire *Glass- Steagall Act* de 1933, promulguée dans un contexte d'instabilité financière résultant de la crise de 1929. Un retour historique sur la loi *Glass Steagall Act* (GSA) s'avère nécessaire pour comprendre la suite des événements.

1.1.1/ La réglementation financière des années 1930- 1940

Suite au krach boursier de 1929, la forte gravité de la situation bancaire aux Etats-Unis a poussé les régulateurs et les Pouvoirs Publics à adopter une série de textes juridiques visant à stabiliser le système bancaire financier et à éviter la récurrence d'une telle crise. D'après D. Lacoue-Labarthe (2012), au moins quatre vagues de paniques bancaires déferlèrent et, au total, 39 % des banques suspendent leurs activités durant la période de 1929 et 1933. Les chiffres publiés par le Conseil de la Fed en 1943 ont montré que le nombre de banques chute de 24 633 en décembre 1929 à 15 015 en décembre 1933. Parmi les 9 096 banques qui ont fait faillite, la plupart sont des petites banques locales². Dans ce cadre, l'instauration de la loi *Glass Steagall Act* (GSA), appelée aussi *Banking Act* figure parmi les plus importants changements dans le domaine bancaire ayant visé la stabilisation le système bancaire américain. Le nom porté par

¹ DIOP S., « La crise du crédit à risque américain : une interprétation par l'Hypothèse d'Instabilité Financière de Minsky », Revue de la régulation, n°5/ 2009.

²LACOUÉ- LABARTHE D., « L'invention du régulateur bancaire dans les années 1930 aux États-Unis », Revue d'économie financière n° 105/2012, p. 74.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

cette loi correspond à ceux des deux co-présidents de la commission d'enquête qui ont été désignés pour définir les causes du krach boursier de 1929.

Trois dispositions majeures découlent de la loi GSA, elle restreignait les activités bancaires et limitait la liberté d'action des banques en distinguant celles des banques de dépôts et celles des banques d'investissement. Cela conduit à l'émergence et au développement d'institutions spécialisées et à la mise en place d'infrastructures de marché financier dès les années 1930 (G. Claeys, 2016). En outre, cette loi aboutit à la création d'une agence fédérale de garantie des dépôts (*Federal Deposit Insurance Corporation* ou FDIC), entité chargée de protéger les déposants et à éliminer tout risque de retraits massifs. Et enfin, la dernière disposition particulière du GSA, la Régulation Q a interdit la rémunération des dépôts à vue et imposé des plafonds sur les taux d'intérêt des comptes d'épargne et comptes à terme (C.Choulet et Y. Shulatyeva (2016).

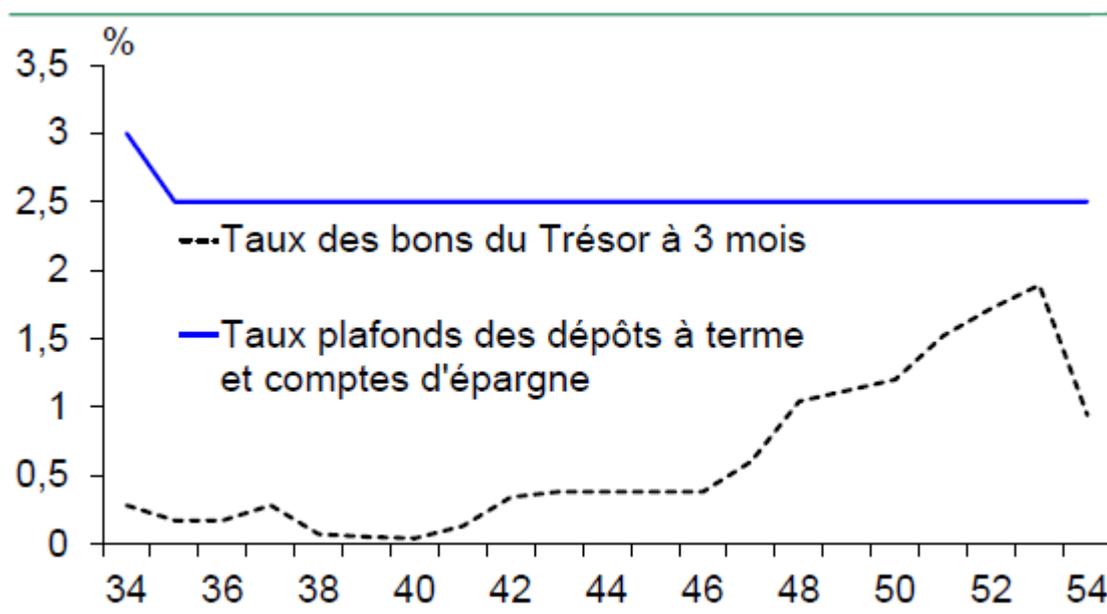
Le concept de banque universelle, qui tend à dominer le paysage bancaire européen (Bliman, Bruno et Le Cacheux, 1993) demeure inconnu aux Etats-Unis, à partir des années 1930, qui vivront pendant plus de cinquante ans avec le système bancaire le plus réglementé au monde (E. Jeffers, J. P. Pollin, 2012).

1.1.1.1/ L'adoption de la régulation Q

La réglementation Q consiste à interdire la rémunération des dépôts à vue et plafonner les taux d'intérêt des dépôts à terme. Son introduction est justifiée pour limiter la concurrence que se livrent les banques pour attirer les dépôts et augmenter aussi leurs parts de marché. La concurrence excessive sur les dépôts les avait forcées à augmenter les taux d'intérêt qu'elles payaient sur ces derniers. Comme leurs marges de profit baissaient, elles durent s'engager dans des activités risquées à hauts rendements pour compenser leurs charges (A. Benzoni, 2014). Par ailleurs, le plafonnement du taux d'intérêt a incité les banques à distribuer des crédits au plan local pour encourager la croissance au lieu de les placer auprès de grands établissements (C. Choulet et Y. Shulyatyeva (2016)).

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Graphique n° 10 : Taux d'intérêt et plafonds de la Régulation Q de 1934 à 1954



Source : C. Choulet et Y. Shulyatyeva, « Aux origines de la désintermédiation bancaire américaine » Eco Conjoncture, Etude BNP Paribas, Janvier 2016, p. 5

La réglementation Q a été exigée, dans un premier temps, aux banques commerciales vers le milieu des années 1930 puis a été appliquée aux caisses d'épargne en 1966.

Jusqu'aux années 1960, les taux de marchés (taux des bons du Trésor à 3 mois) évoluaient au même rythme que les taux plafonds des dépôts à terme et comptes d'épargne (voir graphique n°11), mais à partir de 1967, les taux de marchés dépassaient largement les taux de dépôts et des comptes d'épargne. L'augmentation des taux de marchés n'est pas sans incidence. Elle était devenue contraignante pour les institutions de dépôts dont les rendements étaient inférieurs à ceux offerts par les institutions financières non bancaires. Cette situation s'est traduite par le transfert des fonds, qui étaient déposés par les ménages sur leurs comptes bancaires, au profit des fonds monétaires (De Young, 2009) et par la baisse de la part de marché et du revenu des banques commerciales américaines.

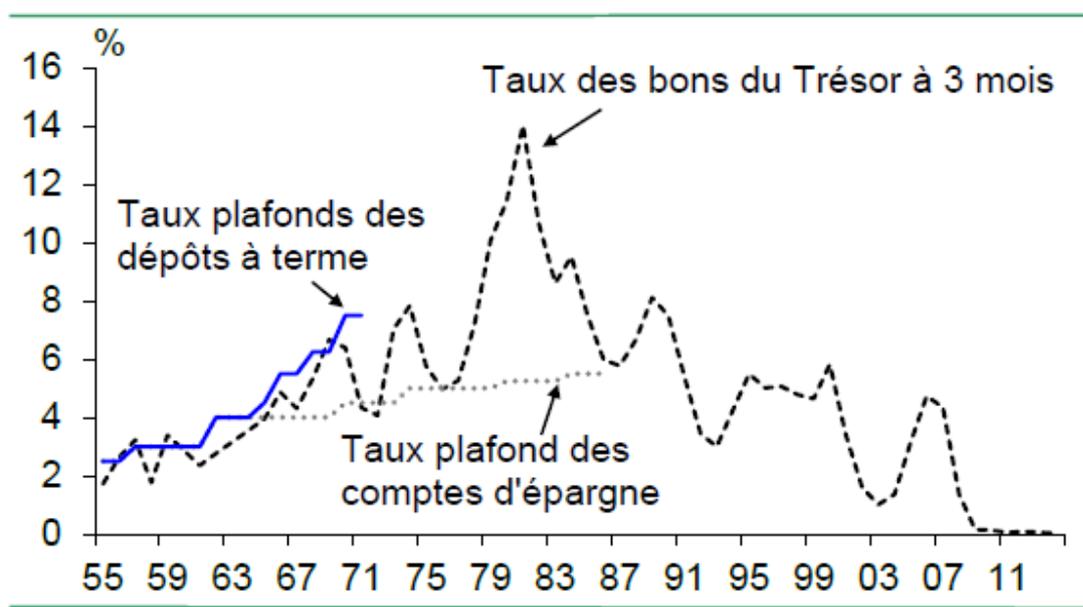
Parallèlement, *Merrill Lynch*, *Fidelity*, *Vanguard* et d'autres intermédiaires vont créer les *money market mutual funds* (MMMMF), acteurs majeurs du *shadow banking*, qui vont susciter un intérêt croissant chez les clients. Ces produits sont de très proches substituts aux traditionnels dépôts bancaires. D'après Jeffers et Pollin (2012), en 1977, « *Merrill Lynch* introduit les *cash management accounts* qui permettent même d'écrire des chèques. Ces comptes fonctionnent

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

comme des comptes chèques, mais rapportent davantage »¹ ; ils ne sont pas tenus de respecter certaines dispositions réglementaires (réserves obligatoires, assurances de dépôts, ratios prudentiels,...). Ces exigences réglementaires se répercutent sur les coûts des ressources que les banques collectent, et rend les OPCVM monétaires nettement plus attractifs (Bernou 2005). Par conséquent, les comptes chèques, ont considérablement baissé en importance pour les banques, passant de plus de 60 % du passif bancaire à moins de 10 % en 2007². Les actifs du MMMF sont passés de 3 Md\$ en 1997 à 740 Md\$ en 1995, puis à 1 800 Md\$ en 2000 pour atteindre 13000 Md\$ en 2007³.

Il ressort, comme le souligne Calomiris (2002), que l'un des effets significatifs de la régulation Q est la limitation de la capacité des banques à concurrencer les institutions non bancaires.

Graphique n° 11 : Evolution des taux de marché et les plafonds de rémunération des dépôts à partir des années 1970



Source : C. Choulet et Y. Shulyatyeva, Op.cit., p.5

Enfin, comme l'attestent C. Choulet et Y. Shulyatyeva (2016) « au lieu de limiter la concurrence sur les dépôts ou d'accroître l'offre de prêts hypothécaires, conformément à ses

¹ JEFFERS E., POLLIN J. P., « Déréglementation bancaire des années 1980 et crise financière », Revue d'économie financière n° 105/2012, p. 104

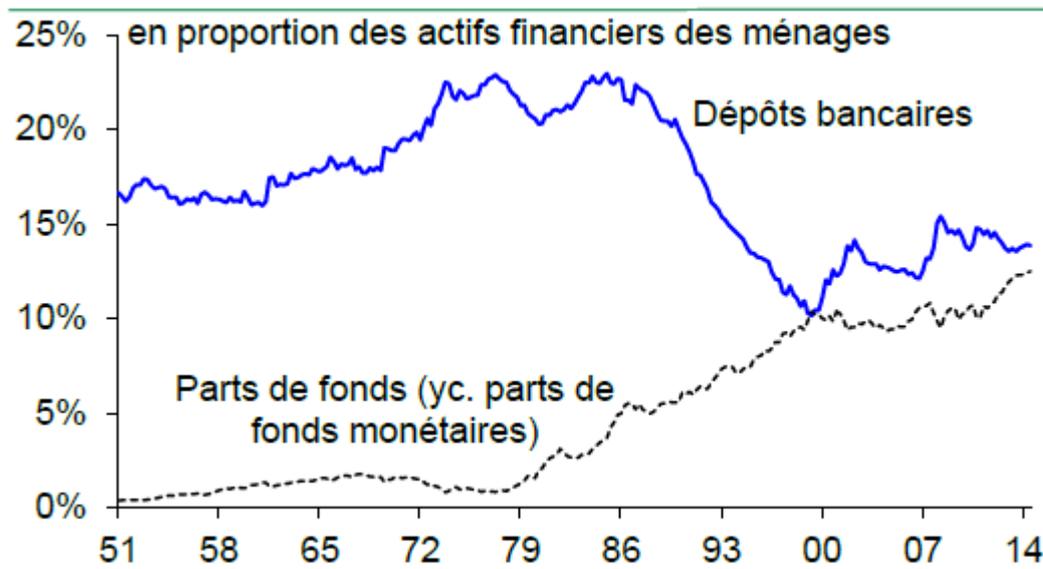
² MISHKIN F., Op. Cit., p. 295

³ JEFFERS E., POLLIN J. P., Op. Cit., p. 104

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

objectifs, la Régulation Q a encouragé l'émergence de substituts aux dépôts bancaires et poussé à une intermédiation de l'épargne en dehors des bilans bancaires »¹.

Graphique n° 12 : Modification de la structure de l'épargne des ménages américains



Source : C. Choulet et Y. Shulyatyeva, Op.cit., p.6

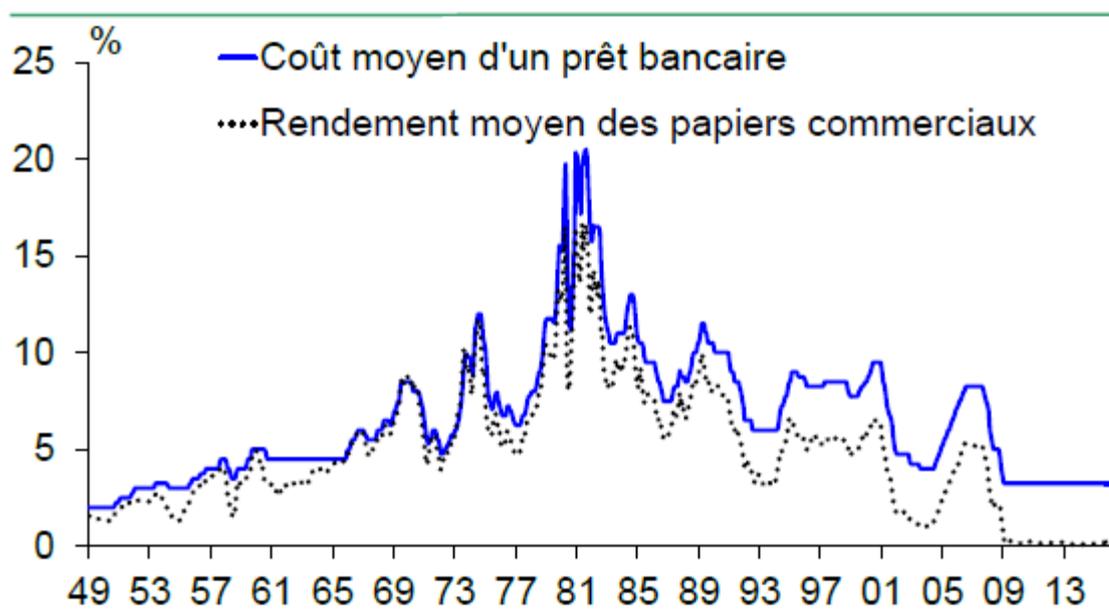
Parallèlement, les fuites de dépôts et les divers coûts liés à l'intermédiation de bilan (réserves obligatoires, cotisations à la FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*)) ont limité la capacité des banques à offrir des taux compétitifs aux entreprises et ont contribué à différencier le coût d'un financement de marché de celui d'un prêt bancaire (voir graphique n°13). L'explosion du marché boursier et l'amélioration des technologies d'information offrent aux entreprises non financières une alternative au financement par crédit bancaire à travers l'émission de titres de dettes à long terme (O'Sullivan, 2007), ce qui renforce la baisse des activités de crédits des banques.

En somme, comme le notent Mishkin et al, (2007), l'importance des banques commerciales comme source de fonds pour les emprunteurs non financiers s'est considérablement amoindrie ; en 1974, les banques commerciales fournissaient près de 40 % des fonds aux emprunteurs financiers ; en 2005, leur part de marché était inférieure à 30 %².

¹CHOLET C. et SHULYATYEVA Y., « Aux Origines de la désintermédiation bancaire américaine » Eco Conjoncture, Etude BNP Paribas, Janvier 2016, p. 6

² MISHKIN F. BORDES C., HAUTCOEUR P. C. et LACOUÉ-LABARTHE D., Op. Cit., p. 294

Graphique n°13 : Des financements de marchés plus compétitifs



Source : C. Choulet et Y. Shulyatyeva, Op.cit., p.6

En 1980, afin de permettre aux banques et aux caisses d'épargne d'être plus concurrentielles et d'améliorer leurs situations face au développement de nouvelles institutions et marché financier, les autorités publiques des USA ont adopté la loi *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* (DIDMCA) qui a autorisé l'élimination graduelle des prohibitions et restrictions sur le paiement de taux d'intérêt sur les dépôts et l'autorisation d'utiliser des nouveaux instruments.

L'abolition de la réglementation Q à travers la loi DIDMCA représente la première étape de l'élargissement des pouvoirs des banques, elle peut être considérée comme la première grande étape du processus de déréglementation bancaire aux États-Unis.

1.1.1.2/ La création de la FDIC

La FDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) est une agence fédérale, créée, par le *Glass-Steagall Banking Act*, pour faire face aux pertes des déposants entraînées par les différentes défaillances bancaires. Son capital est souscrit par le Trésor, les banques de réserve fédérale des départements et les banques adhérentes à l'assurance-dépôt.

La FDIC fournit un filet de sécurité en protégeant les déposants sous forme de l'assurance dépôts à vue garantissant un remboursement intégral à hauteur de 10 000 dollars,

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

puis 75 % des 40 000 dollars suivants et 50 % du dépôt au-delà de 50 000 dollars¹. Avec une couverture presque intégrale, les déposants ne seront pas incités à « se ruer » sur leurs banques en cas de mauvaises nouvelles et précipiter leurs faillites. Entre 1930 et 1933, années précédant directement la création de la FDIC, les faillites bancaires aux États-Unis touchaient, en moyenne, 2 000 banques par an. Après 1934, ce nombre est tombé à moins de 15 banques par an jusqu'en 1981².

Quand une banque assurée est en situation de défaut et qu'elle est incapable de faire face à ses engagements immédiats, la FDIC est tenue de lui venir en aide. Elle dispose de trois méthodes pour gérer le défaut de paiement de la banque assurée :

- La première concerne la méthode d'indemnisation. Lorsque la banque est fermée par son autorité de supervision, la FDIC rembourse les dépôts dans les limites établies, à l'aide des fonds issus de la prime d'assurance payée par les banques adhérentes à la FDIC. Les autres créanciers sont payés après la liquidation de la banque.
- La deuxième s'attache à la méthode de la banque relais (*bridge bankmethod*). Quand la faillite d'une banque est inattendue suite à un manque de liquidité, la FDIC peut désigner une banque relais qui viendra en aide à la banque défailante, en lui fournissant la liquidité nécessaire, pour qu'elle puisse continuer ses activités, le temps nécessaire pour que le régulateur puisse évaluer et vendre les actifs de celle-ci.
- Et enfin, la méthode acquisition et adossement (*purchase and assumption transaction*). Le *Banking Act* de 1935 donne à la FDIC la possibilité d'organiser des fusions entre les banques assurées. Dans ce cas, la FDIC peut réaménager la banque défailante en trouvant un acheteur prêt à assumer les engagements de cette dernière, de telle sorte que les déposants récupèrent intégralement leurs dépôts. Elle peut venir en aide au repreneur en lui accordant des prêts avantageux ou en rachetant les plus mauvaises créances de l'établissement défailant. Au final, cette méthode, qui devient la plus utilisée, offre une garantie intégrale de tous les dépôts par la FDIC et pas seulement des dépôts assurés en deçà de la limite supérieure fixée.

¹ LACQUE- LABARTHE D., « L'invention du régulateur bancaire dans les années 1930 aux Etats- Unis », Revue d'économie financière n° 105/2012, p.84.

² Ibid.

1.1.1.3/ La séparation de la banque commerciale et de la banque d'investissement

La loi *Glass-Steagall Act* avait aussi pour but de séparer les activités des banques commerciales et des banques d'investissements.

Avant la loi bancaire de 1933, les banques sont universelles, il n'y avait pas de frontières entre les banques commerciales et les banques de dépôts. Les études de White (1986) montrent alors que cette situation conduit à une concurrence accrue entre les deux types de banques. Cette concurrence se forme, d'une part dans la préparation des émissions des titres par les entreprises et les introductions en bourse, et d'autre part, dans la garantie de ces émissions. L'idée de base est que la participation des banques commerciales dans le domaine des banques d'investissement a conduit à de nombreux abus et fraudes et provoqué d'énormes pertes aux institutions bancaires et aux investisseurs. D'après D. Lacoue-Labarthe (2012) « la justification invoquée est qu'en raison du conflit d'intérêt, les banques commerciales trompent le public en lui vendant des titres de mauvaises qualités »¹.

Ces conceptions sont aussi celles qui sont évoquées dans les investigations de la commission Pecora² (1933) qui avaient dévoilé comment le mélange des activités bancaires commerciales et d'investissements engendrait d'importants conflits d'intérêt. C'est dans ce sens que le *Glass Steagall Act* met fin à cette concurrence en ordonnant la séparation de la banque commerciale et de la banque d'investissement.

D'après C. Stoffaës (2015), l'adoption du *Glass-Steagall Act* « a entraîné une vague de démantèlements des empires financiers. Ceux-ci durent désormais choisir entre le métier de « banque commerciale » (c'est-à-dire des placements à court terme et sans risque, limités aux bons du Trésor ou aux créances commerciales) et celui de « maison de titres » (*merchant bank*, c'est-à-dire, de banque d'investissement, d'acteur des marchés financiers). Entre financer le haut du bilan ou le bas du bilan, il fallait désormais choisir »³.

Dès lors, les banques commerciales ne sont plus autorisées à acquérir, investir ou négocier des valeurs mobilières ni à s'engager dans l'assurance ou l'immobilier. En

¹ LACOUÉ- LABARTHE D., Op. cit., 87.

² L'enquête Pecora est une enquête ouverte en 1932 pour découvrir les causes de la crise de 1929. Le nom fait référence au conseil principal de l'enquête.

³STOFFAËS C., « La mère de toutes les régulations : le Glass-Steagall Act », Annales des Mines - Réalités industrielles n° 1/2015, p. 26.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

contrepartie, la loi interdit aux banques d'investissements et aux compagnies d'assurance d'exercer les activités des banques commerciales (collecte des dépôts,...). Il s'ensuit par exemple, qu'à la suite du GSA, la maison de *Morgan* est contrainte de se diviser en une banque commerciale (*J.P. Morgan*) et une banque d'investissement (*Morgan Stanley*).

La nouvelle réglementation donne donc aux banques commerciales, qui ne devaient pas opérer dans des activités des titres, la situation d'exclusivité dans la collecte des dépôts complétée par une limitation de la rémunération de ces derniers (la réglementation Q). Cependant, il est important de souligner que dans cette disposition, certains titres sont exemptés de ces prohibitions. Il s'agit des obligations fédérales et de celles émises par les États, des effets de commerce et des crédits hypothécaires titrisés. Cette éventualité laissée aux banques commerciales sera amplement exploitée tout au long de la période où le GSA est en vigueur (M. Boutillier et al. (2012)).

L'instauration du *Bank Holding Company Act*, en 1956, qui interdit aux holdings bancaires l'acquisition de banques localisées dans un autre État ainsi que la pénétration d'activités non bancaires à travers le contrôle de filiales, constitue une autre contrainte réglementaire qui a pesé sur l'activité des banques.

Toutefois, malgré les prohibitions du *Glass-Steagall Act*, la recherche du profit et les innovations financières incitent aussi bien les banques commerciales que les autres institutions financières à violer les interdictions légales et à s'étendre sur le territoire traditionnel de l'autre¹. D'autant plus, comme nous l'avons déjà précisé, que les banques américaines ont été concurrencées par d'autres institutions qui n'étaient pas soumises aux mêmes contraintes réglementaires. Il en découle une perte du poids des banques commerciales dans la collecte des dépôts liée d'une part, à l'effet concurrentiel exercé par les caisses d'épargne et les maisons de courtages, et d'autre part, à celui exercé par les bons de trésor qui devenaient de plus en plus attractifs par rapport aux dépôts réglementés par la gestion de trésorerie des entreprises.

C'est ainsi que la Banque Centrale américaine (FED) allait permettre aux banques commerciales de se livrer à des activités d'émission et de placement de titres tant que leur montant ne dépassait pas 10% puis 25% du revenu total². Les sociétés de courtage de titres ne

¹ LACOUÉ-LABARTHE D., Op.cit. p. 90.

² DIOP S., « La crise du crédit à risque américain : une interprétation par l'Hypothèse d'Instabilité Financière de Minsky », Revue de la régulation, n°5/ 2009, p.2.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

furent pas en reste et s'engagèrent, avec le développement des *Money Market Mutual Funds* (MMMMF) dans des activités traditionnelles d'émission d'instruments de dépôt.

Pour conclure, dans les années 1930, l'idée dominante était que la stabilité du système financier dépendait de la réglementation efficace de ce secteur, ce qui justifiait la mise en place du *Glass-Steagall Act* en 1933. Tandis que vers la fin des années 1970, l'opinion principale est que cette réglementation financière fut à l'origine des difficultés des banques américaines. Il s'ensuit que la déréglementation donnerait plus de liberté aux banques pour faire face à la concurrence des intermédiaires financiers et des marchés financiers. Le *Glass-Steagall Act* ne pouvait plus être maintenu en l'état. Par conséquent, un ensemble de dispositions visant la libéralisation a été engagée en vue de remédier à cette situation.

1.2/ La déréglementation et le décloisonnement des activités bancaires dans les années 1980

La montée en force des institutions financières non monétaires liées à la réglementation GSA a fait perdre aux banques commerciales leurs poids dans la collecte des dépôts. Ceci a engendré le déclin de la rentabilité des banques commerciales et leur position dominante, d'où la bataille contre le GSA et toute réglementation étouffant leurs activités (E. Jeffers et J. Pollin, 2012). Il s'avère que la réglementation représentait une entrave dans leurs compétitions avec les banques d'investissement et leur MMMF.

Afin de redonner une place aux banques face au développement des marchés financiers, une série de lois visant la déréglementation du secteur financier a été entamée. L'assouplissement réglementaire intervient graduellement jusqu'à l'abrogation officielle du GSA. Dès 1980, la déréglementation s'est manifestée par la suppression du *Depository Institutions Deregulation and Monetary Central Act* (DIDMCA) qui limitait la rémunération des dépôts. L'objectif est de permettre aux banques commerciales de concurrencer les MMMF.

Cependant, la loi (DIDMCA) demeurait insuffisante pour mettre les banques en position de compétition. A cet effet, la loi *Garn St Germain* a été adoptée en 1982 pour élargir les catégories de prêts susceptibles d'être accordés par les banques commerciales et les caisses d'épargne, notamment sur le marché immobilier leur permettant de consentir des prêts à des taux variables (E. Jeffers, J. P. Pollin (2012)).

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Parallèlement, pour maintenir leur niveau de collecte de l'épargne, les caisses d'épargne procédaient à l'augmentation des taux pratiqués à un niveau supérieur au rendement obtenu sur les actifs, ce qui dégrada fortement leurs résultats. En 1983, le sauvetage des caisses d'épargne en difficultés aurait coûté 25 milliards de \$ à l'Etat.

En outre, au début de 1987, la Fed autorise les holdings bancaires à créer des filiales spécialisées dans la souscription et la vente d'une catégorie limitée de titres. Au départ, « la Fed limite ces activités à 5 % des actifs ou des revenus de toute filiale bancaire, elle poussera cette limite à 25 % en 1997 »¹.

La déréglementation se poursuit dans les années 1990 sous la présidence démocrate de Bill Clinton. Ainsi, en 1994, la loi *Riegal Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act* met fin à l'interdiction pour les banques américaines d'opérer dans plusieurs Etats à la fois. Autrement dit, l'interdiction pour les banques d'établir des succursales en dehors de leurs Etats d'origine a été levée. Elle offrait la possibilité aux banques de se fusionner et de créer des entités plus grandes.

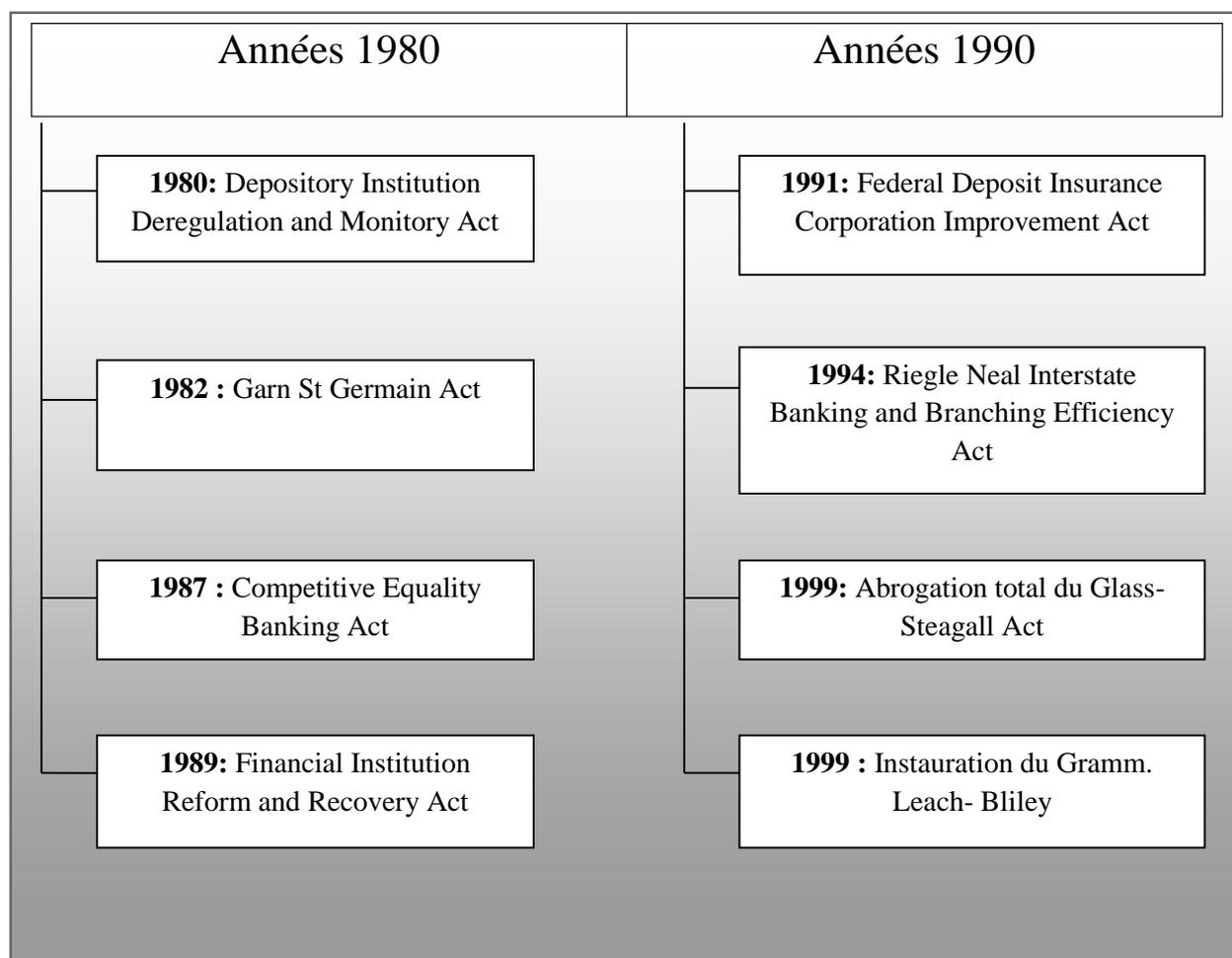
Quant au *Gramm Leach Bliley Act* de 1999, il abolit la séparation formelle des diverses activités financières notamment la séparation entre les activités des banques commerciales et des banques d'investissement. La voie était désormais ouverte à la banque « universelle »² (Bisman, 2016). Cette évolution permet ainsi à une banque de réaliser des activités de titres, d'assurance, de réception des dépôts. Elle permet de réunir au sein d'une même institution bancaire toute la gamme des activités financières.

¹JEFFERS E. et POLLIN J. P., Op.Cit., p.106.

² La banque universelle regroupe au sein d'une même institution la palette complète des métiers bancaires, des activités de détail et de financement spécialisés à la banque de financement et d'investissement, en passant par la gestion d'actifs et la bancassurance.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Figure n°11 : Chronologie de la déréglementation bancaire aux Etats- Unis à partir des années 1980



Source : E. Jeffers, J. P. Pollin, « Déréglementation bancaire des années 1980 et crise financière », Revue d'économie financière n° 105/2012, p.10

1.3/ Les effets de la déréglementation et changement du secteur bancaire américain à partir des années 1980

À travers l'abolition de la loi SGA, la déréglementation a permis aux banques de répondre à la concurrence exercée par les institutions financières non bancaires. Par exemple, si la réglementation Q a créé l'opportunité pour ces dernières d'offrir des substituts aux produits bancaires, notamment les OPCVM (Organisme de Placements Collectif en Valeurs Mobilières). La déréglementation associée au développement de techniques de gestion de passifs et aux processus d'innovations de services bancaires a engendré la diversification des sources de revenus alternatives (Boutillier, 2012).

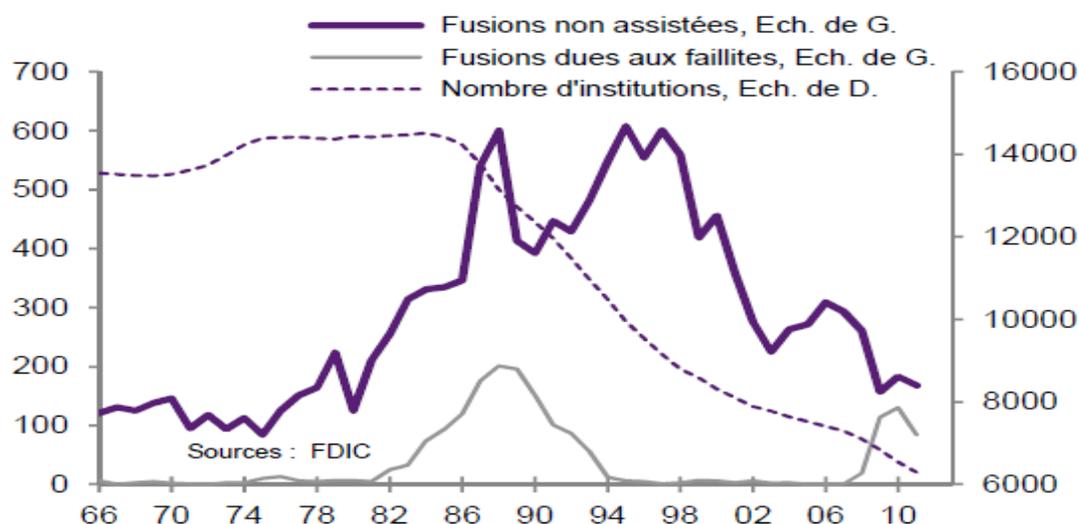
1.3.1/ Implication de la déréglementation au niveau de l'expansion géographique des banques

Depuis l'adoption du *Riegle-Neal Act* en 1994 et celle de *Gramm-Leach Bliley* qui ont aboli les barrières entre les régions et levé les restrictions sur les activités bancaires, le marché bancaire américain a connu une hausse de son degré de concentration¹.

En effet, avec la suppression des frontières bancaires entre les Etats au début des années 1980, les banques avaient la possibilité de tirer bénéfice de la diversification, car il leur était possible de détenir des banques situées en dehors de leur Etat d'origine. Cela favorisait les économies d'échelles liées à l'augmentation de la taille. Elles se sont alors fusionnées pour créer des entités plus grandes, ceci a abouti à la réduction de leur nombre. En observant le graphique n°14, le nombre de banques commerciales est passé d'un niveau relativement stable de 14 000 en moyenne avant 1984 à près de 7000 en 2007.

En outre, le graphique n° 14 attire notre attention sur les modalités qui ont conduit à la modification du nombre des banques commerciales. Nous pouvons percevoir que les fusions non assistées² sont le principal facteur du changement du nombre des banques commerciales.

Graphique n°14 : Nombres d'institutions bancaires et fusions aux Etats-Unis



Source : T. Julien et I. Mufteeva, « Le système bancaire américain depuis la crise : entre normalisation et réglementation », Recherches Economiques Natixis, n°704/2013.

¹ CHOULET C., QUIGNON L., « Les banques américaines après la crise financière : adaptations sous contraintes », Revue d'économie financière n°105/ 2012, p.136.

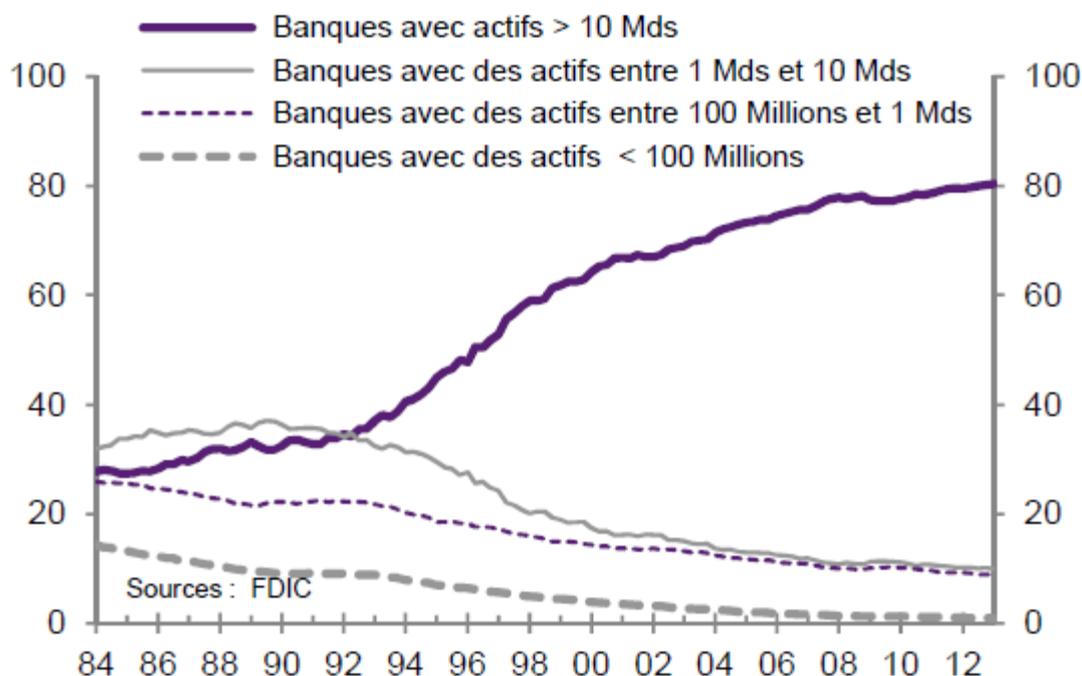
²Selon la FDIC, les fusions non-assistées représentent les fusions volontaires, les consolidations ou les absorptions de deux ou plus institutions.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Par ailleurs, le graphique n°15 nous montre que les banques ayant des actifs inférieurs à 100 millions de dollars, ont le plus contribué à la diminution du nombre des banques commerciales. Selon Benzoni (2014), la réduction du nombre des petites banques est due à deux principales raisons. D’abord, certaines petites banques ont vu leurs actifs augmenter, donc elles sont passées à une catégorie d’actifs supérieurs. Ensuite, d’autres ont été rachetées par des grandes banques, ce qui les amène à dépasser le statut des petites banques.

Le même graphique nous indique aussi que la part des établissements présentant un bilan supérieur à 10 milliards de dollars a quasiment doublé entre 1994 et 2012. Il découle de cette tendance une plus grande concentration des bilans des banques. A titre d’exemple, en 2008, les 10 plus grandes banques commerciales américaines¹détenaient 53% de tous les actifs des banques commerciales et la majorité de ces banques était possédée par des *Bank Holding Company*, détenant plus de 90% de tous les dépôts bancaires².

Graphique n° 15 : La part des actifs détenus par les banques en fonction de leur taille en %



Source : T. Julien et I. Mufteeva, Op.Cit. p.2

¹Bank of America, Bank of New York Mellon, Citibank, HSBC Bank USA, JP Morgan Chase, StateStreet B&T Corp., Sun Trust Bank, US Bank, Wachovia Corp. et Wells Fargo

²MISHKIN F., BORDES C., HAUTCOEUR P. C.et LACOUE-LABARTHE D., « Monnaie, banque et marchés financiers », 9^e édition Pearson, 2010, p.402

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Au total, l'un des effets de la déréglementation américaine depuis les années 1980 fut la consolidation bancaire. Elle a abouti à la transformation des banques en institutions plus grandes avec des métiers de plus en plus nombreux et aux activités de plus en plus diversifiées. Ces banques de taille très importantes sont devenues trop complexes et trop connectées pour faire faillite (la doctrine *too big to fail*) (Jeffers et Pollin, 2012). A cet effet, la défaillance d'un établissement de crédit de grande taille peut déboucher sur une situation du risque systémique, les opérations menées par ces banques peuvent être porteuses de risque supplémentaire pour l'ensemble du système financier, c'est d'ailleurs, la situation qui va se présenter lors de la crise des subprimes.

1.3.2/ L'importance relative des différents intermédiaires financiers

Au-delà de la consolidation bancaire, il est intéressant d'observer la part des banques américaines par rapport aux autres intermédiaires financiers dans le financement de l'économie à partir des années 1980.

Pour se rendre de cette réalité, intéressons-nous aux sources de financement des entreprises. Selon Mishkin (2010), sur la période 1970- 2000, le marché des titres (actions et obligations) occupe 43% du financement des entreprises, 33% de ces titres sont vendus à des intermédiaires financiers tels que les compagnies d'assurance, les fonds de pension et les fonds de l'investissement. Ces intermédiaires prennent une part de plus en plus importante dans le financement des entreprises. Selon Allen et Gale (2004), le pourcentage de titres d'entreprises possédés par les fonds de pension privés, par les fonds de pension locaux et étatiques, par les sociétés d'assurance-vie et par les fonds mutuels est passé, respectivement, de 8% à 12.9%, de 1.2% à 10.3%, de 1.7% à 5.4% et de 4.7% à 19%¹), entre 1970 et 2000. Quant aux prêts bancaires, ils représentent 18% du financement total².

Pour appuyer l'idée de la réduction de l'importance relative des banques par rapport aux intermédiaires financiers à l'intérieur de l'économie américaines, nous allons nous référer au tableau 09 fourni par Mishkin (2010) qui représente la valeur des actifs des principaux types intermédiaires financiers aux Etats-Unis entre 1970 et 2008.

¹Cité par BENZONI A., « Titrisation des crédits, instabilité financière et solutions réglementaires : Analyse historique et institutionnelle », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques et Sociales, Université Fribourg, Suisse, 2014, p. 197.

²BENZONI A., Op. Cit., p.197

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Nous remarquons que les actifs de l'ensemble des intermédiaires financiers ont connu une augmentation. Toutefois, le rythme de l'évolution est différent. Pour ce qui est des actifs des banques commerciales et ceux des compagnies d'assurance, l'augmentation constatée est d'environ de 24 fois entre 1970 et 2008. Alors que les actifs des fonds privés et des fonds publics ont été multiplié approximativement par 45. Mais les intermédiaires financiers qui ont pris le devant et gagné de la place sont les fonds d'investissement et les MMMF qui ont connu respectivement un accroissement de leurs actifs de 140 fois et de 0 à 3376 milliards de dollars.

L'augmentation de la part des MMMF dans les années 1970 est due au fait qu'ils offraient des rendements plus attrayants par rapport aux dépôts à vue. En effet, comme nous l'avons déjà expliqué, dans un contexte d'augmentation des taux d'intérêt et de l'interdiction de la rémunération des dépôts à vue (la réglementation Q), les MMMF constituaient une meilleure opportunité de gains pour les déposants.

Tableau n°09: Valeur des actifs des principaux types d'intermédiaires financiers aux États-Unis, en milliards de dollars en fin d'année, 1970-2008

Type d'intermédiaires	1970	1980	1990	2000	2008
Institutions de dépôt					
Banques commerciales	517	1'481	3'334	6'469	12'272
Caisses d'épargne	250	792	1'365	1'218	1'518
Unions de crédit	18	67	215	441	801
Institutions d'épargne contractuelle					
Compagnies d'assurance-vie	201	464	1'367	3'136	4'798
Compagnies d'assurance-dommages	50	182	533	862	1'337
Fonds de pension privés	112	504	1'629	4'355	5'193
Fonds de pension des collectivités publiques	60	197	737	2'293	2'730
Entreprises d'investissement					
Sociétés financières	64	205	610	1'140	1'910
Fonds d'investissement	47	70	654	4'435	6'588
MMMF	0	76	498	1'812	3'376

Source : Mishkin (2010), Op. cit., p.51

En somme, la concurrence accrue entre les banques américaines et les nouveaux acteurs s'est traduite par une baisse de l'activité des banques américaines et la réduction de leurs parts dans le financement des entreprises. Celles-ci ont dû redéployer leurs activités soit en maintenant leurs activités de prêts tout en développant de nouvelles activités plus risquées, soit en se lançant dans des opérations de hors bilan.

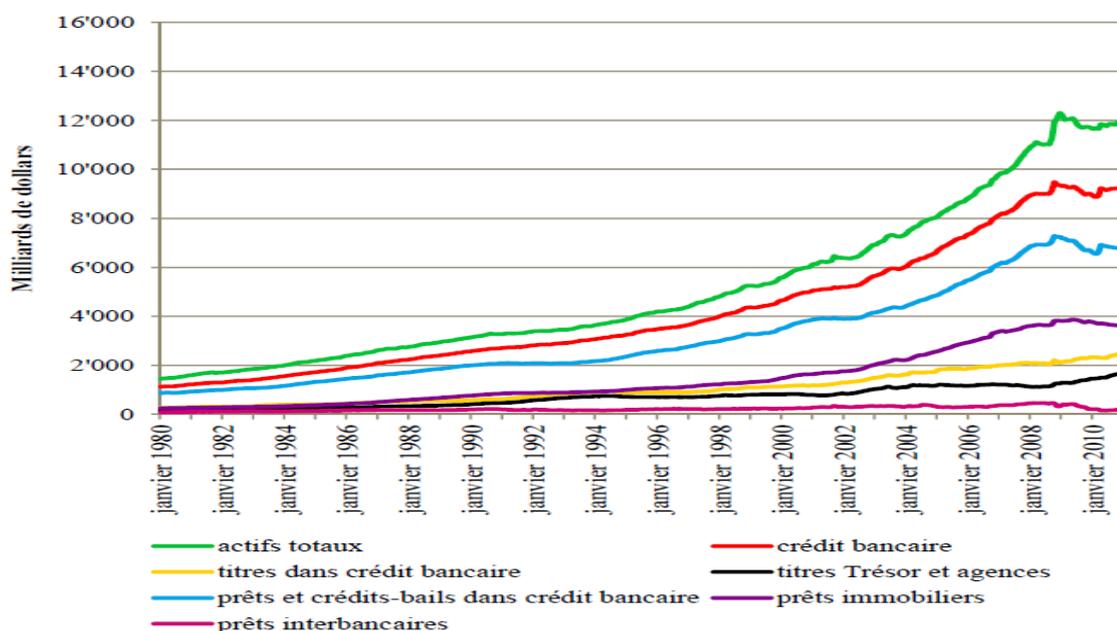
Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

1.3.3/ Elargissement des domaines d'activité des intermédiaires financiers et essor des innovations financières (titrisation et produits dérivés)

Les banques commerciales américaines ont profité des aménagements liés à l'abrogation de la loi GSA pour développer leurs activités sur titres risqués et élargir leurs domaines d'activités. Cette loi a incité les établissements de crédit à modifier leur offre, tant du côté des crédits que des dépôts. Elle a permis aux banques commerciales de pénétrer pleinement l'activité des titres. Entre 1987 et 2004, l'activité sur les titres suit une forte tendance haussière qui la fait passer de 5 % à environ 20 % de l'actif des banques commerciales et de leur activité de financement¹.

De plus, pour maintenir leurs activités traditionnelles de prêt, les banques américaines étendaient les crédits à des domaines nouveaux et plus risqués. A titre d'exemple, elles ont augmenté leur prise de risque en plaçant une part plus importante de leurs fonds dans les prêts immobiliers résidentiels (Mishkin et al. 2007).

Graphique n°16: Évolution des actifs des banques commerciales, aux États-Unis, janvier 1980 – juin 2010



Source : A. Benzoni, Op. cit., p. 201

¹BOUTILLIER M. M. LEVY N., OHEIX V., Op.cit., p. 64.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Le graphique n°16 nous indique que depuis 1999, date de l'abrogation du *Glass-Steagall Act*, la pente de la courbe des prêts hypothécaires devient plus forte. Ceci montre que les banques américaines avaient trouvé des moyens alternatifs pour octroyer davantage de prêts hypothécaires et se sont engagées dans un domaine qui fut historiquement réservé aux caisses d'épargne. Ainsi, pour séduire une large clientèle, les formules de prêts les plus exotiques se sont répandues. Des produits tels que les prêts « NINJA »¹, accordés aux clients ne disposant ni de revenu ni de travail, ni d'apport personnel, ont emporté un franc succès auprès des plus modestes, notamment la clientèle du segment *subprime*².

Par ailleurs, avec la perte de profitabilité de leurs activités traditionnelles face au développement des institutions financières, les banques commerciales américaines ont été forcées de se porter vers des activités hors bilan afin de garder leur niveau de profit. Ces activités sont renforcées par le recours à la technique de titrisation devenue la spécialité des banques offrant des prêts immobiliers. La plupart des prêts immobiliers résidentiels et commerciaux sont titrisés.

1.3.3.1/ Le développement du marché secondaire immobilier américain : facteur d'extension de la titrisation

Il faut souligner que la titrisation eut pour source la volonté du gouvernement américain de créer un marché secondaire d'hypothèque. En effet, dans le cadre de ses interventions pour relancer et restructurer l'économie lors de la grande dépression et faciliter l'accession à la propriété, le gouvernement américain créa trois organismes spécialisés dans le secteur du financement de l'immobilier.

- La *Federal Home Loan Bank (FHLB)* créée en 1932 avait pour but de faciliter le refinancement des prêts immobiliers par le biais de la création d'un marché secondaire des hypothèques détenus par les *Saving and Loan*. L'agence fut restructurée en 1968 ;
- La *Federal Housing Authority* mise en place en 1934 proposa une standardisation des modalités de prêts dans le secteur immobilier et offrit une forme de garantie contre le risque de non-paiement sur le marché hypothécaire. En 1938, allant un peu plus avant, l'administration Roosevelt créa la *Federal National Mortgage Association (FNMA)*. Il

¹ Le terme « NINJA » tient au slogan de vente de ce crédit : « No Income, No Job and No Assets ».

² LEQUESNE- ROTH C., « Retour sur la crise des « subprimes » – autopsie d'une déraison d'Etat », *Revue Internationale de Droit Economique* 2009/2, t. XXIII, 2, p. 222.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

s'agissait d'une agence gouvernementale offrant des prêts hypothécaires. Dès son apparition, elle fut connue sous le nom de *Fannie Mae*. Son objet consiste à racheter les prêts hypothécaires aux établissements de crédit et de leur remettre la contrevaletur en espèces. De la sorte, les établissements en cédant leurs créances, se procuraient des liquidités importantes. Notons que *Fannie Mae* ne rachetait que des prêts de qualité supérieure qui, pour cette raison, étaient dits « *conforming* », c'est-à-dire, conformes ou mieux, réglementés, (F. Bisman, 2016).

- La *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (connue sous le nom de *Freddie Mae*) est une agence fédérale spécialisée dans le financement hypothécaire : elle est détenue par les institutions d'épargne américaines (les *Thriffts*) auxquelles elle rachète des créances. Elle est l'un des émetteurs les plus actifs sur le marché obligataire américain.
- Le *Government National Mortgage Association* (*Ginnie Mae*) est aussi une agence gouvernementale, mais propriété exclusive de l'Etat. Cette institution fournit des garanties de paiement sur le marché hypothécaire pour les habitations destinées aux familles à faible revenu. Elle fait en sorte que ces dernières obtiennent sur le marché secondaire un meilleur prix pour leurs prêts hypothécaires.

Il faut signaler tout de même que *Fannie Mae* et *Freddy Mac*, en dépit du fait que leur capital est entre les mains du privé, elles bénéficient d'une large influence publique. Elles constituent des agences parapubliques (*Government Sponsored Enterprises*, en abrégé GSE), et sont astreintes par la loi à racheter des prêts octroyés à des ménages dont le revenu est faible ou modéré.

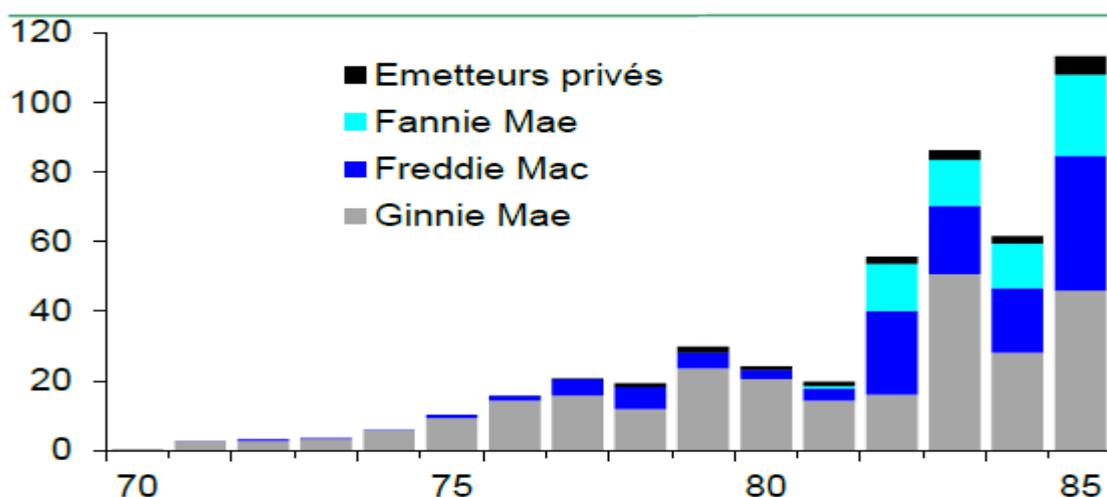
Au total, ces deux agences ont incontestablement participé au formidable essor de crédit depuis les trois dernières décennies ; ce qui les a incité à lancer les premières opérations de titrisation dans les années 1970. *Ginnie Mae* fut la première à réaliser l'ingénierie d'un MBS. (Voir graphique n°17). Elle achète des prêts hypothécaires de premier rang auprès des organismes financiers prêteurs puis les structure en titres, qui seront revendus ensuite à des investisseurs.

Fannie et *Freddie* intervenaient sur le marché secondaire essentiellement de deux manières : soit en faisant office de garant pour la création et le rehaussement des titres MBS (*Mortgage-backed Securities*), fort demandés par les institutions financières parce qu'ils sont très liquides, soit en acquérant des actifs tels que des MBS ou encore des titres à revenu fixe, eux aussi très

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

liquides, de l'investissement en portefeuille. À noter que pour réaliser ces investissements, les deux GSE avaient recours à un effet de levier significatif, puisque selon Frame (2009, p. 6), leurs fonds propres représentaient à peine quatre pour cent de leur actif total¹. Les deux agences *Freddie Mae* et *Fannie Mac* dominent alors le marché résidentiel américain : environ 50 % des hypothèques américaines ont été titrisées ou sont détenues dans le bilan de ces deux institutions².

Graphique n° 17 : Le début de la titrisation aux Etats-Unis (émission des RMBS, USD mds)



Source : C. Choulet et Y. Shulyatyeva, Op.cit., p.14

Parallèlement, à partir des années 1980, les émetteurs privés (courtiers immobiliers, sociétés financières,...) ont commencé à accéder le marché de la titrisation. Mais c'est surtout à partir de 2004 à 2006 que la titrisation a connu une véritable croissance. Selon C. Choulet et Y. Shulyatyeva (2016), les émissions de MBS résidentiels (RMBS) privés sont ainsi passées de 27 millions de dollars en 1986 à 69 milliards de dollars en 2000. Le chiffre a été multiplié par dix pour atteindre un montant de 686 milliards de dollars en 2006³. Elles indiquaient, pour la même année, 43 % des émissions totales de RMBS et 26 % des émissions totales de titres adossés à des prêts hypothécaires⁴.

¹Cité dans BISMANN F., Op. Cit., p. 152

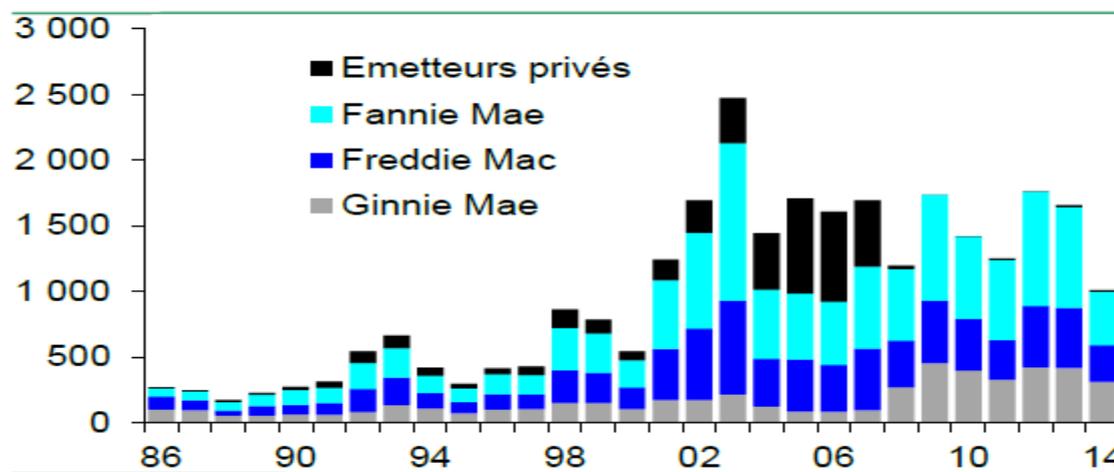
²RACICO F. E., THORET R., CALMES C., « La titrisation aux Etats-Unis et au Canada », La Revue des Sciences de Gestion n°280/ 2016, P. 31

³CHOLET C., SHULYATYEVA Y., Op.cit. p.16.

⁴ Ibid.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Graphique n°18 : Les titrisations privées ont décollé dans les années 2000 (émissions de RMBS, USD mds)



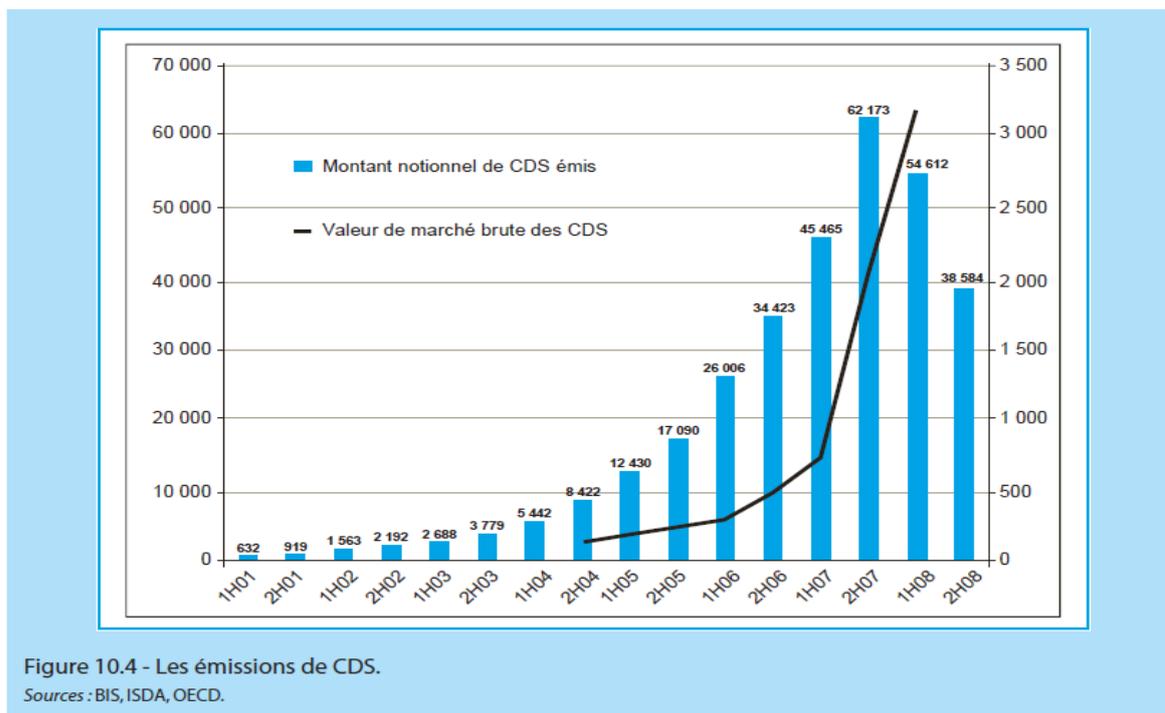
Source : C. Choulet et Y. Shulyatyeva, Op.cit., p.14

Ce secteur, en développement accéléré et fortement concurrentiel, comprenait des courtiers immobiliers (*mortgage brokers*), des banques spécialisées, des filiales hypothécaires des banques commerciales et des conglomérats financiers, des sociétés de financement (*finance companies*). Ces acteurs ont contribué à développer une activité de gros dans l'émission de prêts hypothécaires, à taux révisables, visant des catégories d'emprunteurs toujours plus risqués. La conséquence de la montée de la titrisation pour les bilans des institutions de dépôts est nette : mi-2008, ces institutions n'avaient à leur bilan qu'à peine plus du tiers des prêts hypothécaires, contre environ les trois quarts au milieu des années 1970¹.

La titrisation n'est pas la seule innovation financière qui a permis le développement des activités hors bilan des banques américaines. Les produits dérivés constituent également une autre source dont la finalité est de parer au risque de défaillance de la contrepartie. Ils ont connu un essor important aux Etats-Unis (voir graph n°19). Il s'agit plus particulièrement des CDS (*Credit Default Swaps*) qui sont des produits phares des produits dérivés, qui se négocient sur le marché de gré à gré. Les banques d'investissement américaines ont, en effet, cherché à couvrir leurs actifs du risque de non-paiement en acquérant des CDS.

¹ BRENDER A., PISANI F., « La crise de la finance globalisée », Edition la Découverte, Paris, 2009, p.10

Graphique n°19 : Les émissions des CDS



Source : F. Mishkin, C. Bordes, P-C. Hautcoeur, D. Lacoue-Labarthe, X. Ragot, « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Edition Pearson, Paris, 2010, p. 281.

1.3.4/ Imposition du modèle « *Originate and distribute* » et développement du *Shadow banking* aux USA

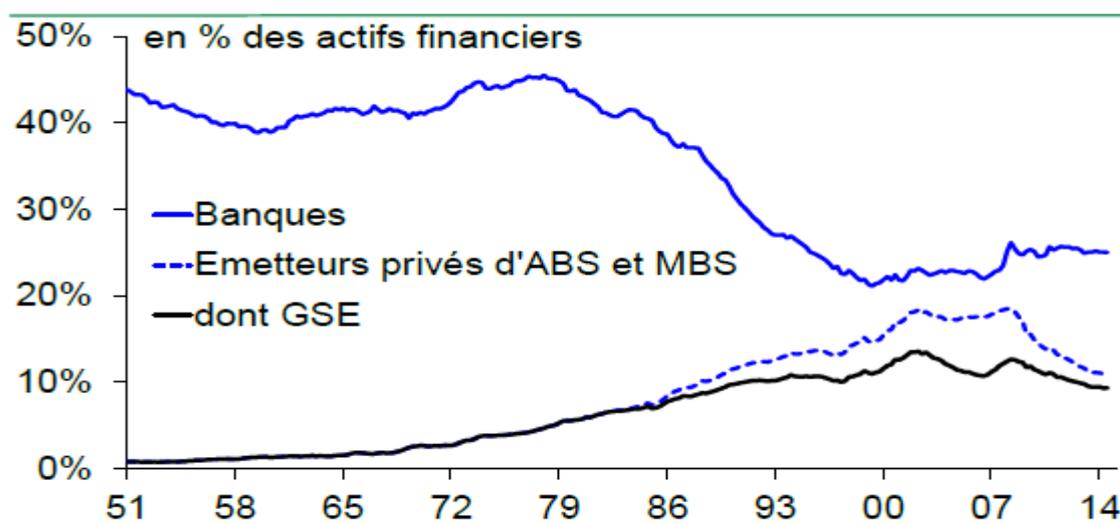
À travers les techniques de titrisation et les produits dérivés, les banques d'investissement américaines ont pu développer dans les années 2000 un véritable modèle parallèle de distribution de crédits destinés directement à être revendus et titrisés (modèle *Originate To Distribute* (OTD)) (M. Bourven, Y. Zehr, 2009). Ces nouvelles activités bancaires se sont accompagnées par la croissance des entités telles que les émetteurs *Asset-Backed Securities* et *Government Sponsor Enterprise* (GSE). À titre d'exemple, la part des GSE s'est accrue de 28 % à plus de 51 % entre 1985 et 2009¹. Ces différentes entités ont contribué à la modification de la structure de financement de l'économie américaine. Dès lors, à côté des banques traditionnelles, d'autres acteurs tels que les GSE, émetteurs d'ABS, etc. participent à l'intermédiation du crédit.

¹ MISHKIN F., BORDES C., HAUTCOEUR P-C., LACOUÉ- LABARTHE D., « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Edition Pearson, Paris, 2010, p. 278.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

On assiste ainsi à une croissance fulgurante du *shadow banking* et à l'imposition du modèle « *originate and distribute* » aux Etats-Unis. En décembre 1951, les banques américaines possédaient encore près de 54% des actifs financiers contre 6% pour les autres intermédiaires. Mais à partir des années 1980, les organismes de titrisation (émetteurs ABS et GSE) qui conservaient que 1% des actifs financiers en 1951, représentaient 20% du système financier à la fin de 2007¹.

Graphique n° 20 : l'essor des émetteurs ABS et MBS des années 1980 et 2000.



Source : C. Choulet et E. Shulyatyeva, Op.cit., p. 19

Au total, le développement des opérations de titrisation a entraîné une augmentation de la rentabilité des banques américaines. D'après une étude réalisée par François-Éric Racicot et al. (2016), les commissions perçues par ces institutions entre 2001 et 2006 ont connu une croissance rapide, elles représentaient en moyenne plus de 10% des revenus autres que d'intérêts. La titrisation rapporte près de 25 cents par 100 \$ d'actifs².

De plus, selon la Réserve Fédérale, les banques commerciales américaines ont dégagé collectivement un bénéfice avant impôt de 189,3 milliards de dollars en 2006, contre 165,9 milliards en 2005 (+14,10%). Sur ce montant, plus d'un quart provient des commissions liées à la titrisation des crédits hypothécaires³.

Par ailleurs, le développement des innovations financières et les activités de titres ont contribué à la modification de la structure du produit net bancaire des banques commerciales

¹CHOLET C. et SHUYATYEVA E., Op.cit., p. 19.

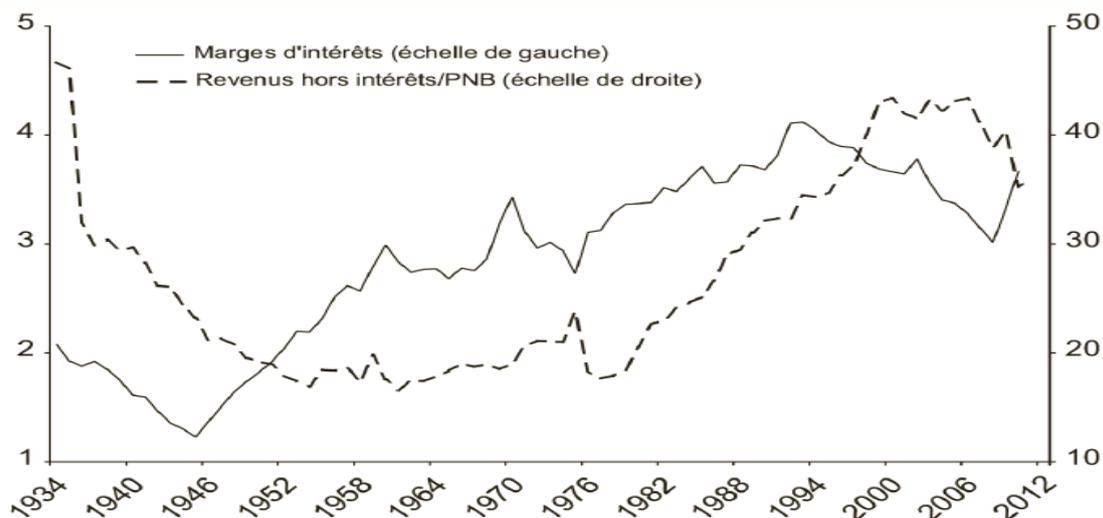
²RACICO F. E., THORET R., CALMES C., Op. Cit., P. 30.

³TACCOLA- LA PIERRE S., « La crise des subprimes », Revue Région et développement n°26/2007, p.54.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

américaines. Les décennies 1980 et 1990 furent caractérisées par la part grandissante des commissions hors intérêts dans le produit net bancaire des banques commerciales passée de moins de 20 % à la fin des années 1970 à 43,7 % en 2000¹, comme le montre clairement le graphique suivant

Graphique n°21 : Evolution de la structure du produit net bancaire des banques commerciales américaines en (%)



Source : Choulet C., Quignon L., « Les banques américaines après la crise financière : adaptations sous contraintes », Revue d'économie financière n°105/ 2012, p.139.

A partir de ce graphique, nous constatons que la nature de l'intermédiation bancaire aux Etats-Unis s'est énormément métamorphosée. Elle semble passer d'une activité à fort risque de crédit, créatrice de revenus d'intérêts à une activité plus exposée au risque de marché et source potentielle de commissions (C. Choulet, 2012).

Au final, le paysage bancaire aux États-Unis s'est profondément transformé. « La suppression des mesures réglementaires a eu une influence incontestable sur le comportement et la rentabilité des banques. Celles-ci ont multiplié les innovations financières pour augmenter leur rentabilité et diminuer les exigences en fonds propres »².

Toutefois, les trente années de déréglementation ont abouti à la pire crise des quatre-vingts dernières années (Jeffers et Pollin, 2012). C'est la conjugaison du volume de la titrisation

¹CHOLET C., QUIGNON L., « Les banques américaines après la crise financière : adaptations sous contraintes », Revue d'économie financière n°105/ 2012, p.139

²JEFFERS E., POLLIN J. P., Op. Cit. P. 110.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

et des produits dérivés qui l'ont accompagnée, dans le cadre de la globalisation financière, qui a conduit à une situation critique. En effet, Avec la levée des restrictions ou l'arrivée de nouveaux instruments financiers, les institutions financières se lancent dans ce qu'on appelle un emballement du crédit, autrement dit, un boom (Mishkin et al. 2013). La croissance rapide des crédits entraîne une prise des risques excessive qui va de pair avec la hausse du levier financier, débouchant sur la pire crise du siècle. A ce sujet, certains auteurs tels que Davidson (2008) considèrent que la suppression de la loi *Glass Steagall-Act* constitue l'amorçage de la crise.

Section (02): La crise des subprimes : une application de la théorie de l'instabilité financière de Minsky

La crise des subprimes de 2007 s'inscrit dans le contexte d'une longue phase de déréglementation et d'internationalisation de la finance (R. Boyer, 2013). Il s'agit d'une crise du crédit hypothécaire à risque mais surtout celle d'une titrisation alimentée par la spéculation.

Nous allons tenter de montrer, dans la présente section, que la crise des subprimes résulte de la déréglementation des années 1980 et des nouvelles activités bancaires (les innovations financières). Ceci a entraîné une prise de risque excessive de la part des banques, un surendettement des ménages et une crise financière sans précédent.

Pour ce faire, nous allons nous appuyer sur la théorie de l'instabilité financière de Minsky (1982) car celle-ci correspond parfaitement à notre problématique et au cadre d'analyse mis en place dans la partie théorique. Puisque, l'apport de Minsky dans le domaine des crises financières est certain, il présente un raisonnement éclairant sur le lien entre les banques, les innovations financières, les risques et l'instabilité financière, objet de notre recherche.

Autrement dit, Minsky développe l'idée que dans un contexte où les banques assurent de moins en moins leurs fonctions, la concurrence exacerbée entre les intermédiaires entraîne une prise de risques de plus en plus importante et le développement de nouveaux types de produits financiers afin de maximiser leurs profits. Le système financier se trouve alors dans une situation de fragilité financière qui peut déclencher une crise financière.

Cette lecture à la Minsky de l'instabilité financière s'applique parfaitement au scénario de la crise des subprimes éclatée en 2007.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

2.1/ Le déroulement de la crise des subprimes selon les explications de Minsky

La crise financière se déroule, selon Minsky (1986), en deux phases : la phase ascendante et la phase descendante (voir chapitre I).

Nous allons tenter de montrer que les événements survenus lors de la crise des subprimes correspondent parfaitement à ces deux phases.

2.1.1/ La phase ascendante

Pour rappel, cette phase, d'après Minsky, se caractérise par une forte croissance. Pour réaliser des profits, les banques et les autres acteurs de l'économie se lancent dans des opérations dangereuses en sous estimant les risques encourus, il en résulte un endettement des agents économiques. La montée de la spéculation et de l'endettement engendre des risques de hausses importantes des prix des actifs, ce qui amène les autorités monétaires à lutter contre l'inflation par une politique monétaire restrictive.

2.1.1.1/ La phase euphorique

La phase euphorique est caractérisée par un emballement du crédit qui entraîne une prise de risque de la part des banques et un surendettement des ménages.

A/ Emballement du crédit

Dans le cas de la crise des subprimes, l'emballement du crédit est dû essentiellement à trois facteurs ; la déréglementation des années 1980, la politique monétaire laxiste (baisse des taux d'intérêt) et les innovations financières.

A.1/ La déréglementation des années 1980

L'ampleur des changements réglementaires dans la crise des subprimes, développés dans la première section de ce chapitre, ne peut être sous-estimée. L'abolition de la loi *Glass-Steagall Act* en 1999 a permis aux banques de développer de nouvelles activités et l'apparition des pratiques financières dangereuses. Elles ont contribué à l'essor des crédits hypothécaires à risques, comme le souligne S. Diop (2009), c'est dans la déréglementation progressive et le relâchement des barrières orthodoxes que prend racine le faisceau de causes structurelles de la

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

crise des subprimes, qui a abouti à la levée des contraintes pesant sur les activités de prêts et d'emprunts des banques américaines¹.

La déflation salariale constitue un autre facteur structurel qui a contribué aussi au boom du crédit et à la phase euphorique. En effet, la politique de déflation salariale suivie aux Etats-Unis depuis les années 1980 a provoqué une baisse de la richesse des ménages les rendant très dépendants des crédits pour régler leurs dépenses.

A.2/ La politique monétaire expansionniste de la Fed

La détermination de la politique du gouvernement de soutenir l'accession à la propriété, à travers la baisse des taux d'intérêt, est parmi les causes de la crise des subprimes. Elle a fait stimuler, dans le contexte de déréglementation, des politiques des prêts hypothécaires soutenues de la part des institutions financières.

En effet, la politique monétaire expansionniste de la Fed, qui consistait à maintenir des taux d'intérêt bas entre 2003 et 2006 pour soutenir l'activité économique et contrer les effets de l'éclatement de la bulle internet en 2001 constitue l'un des facteurs ayant contribué à l'emballement du crédit et à l'accélération de la bulle immobilière aux Etats-Unis. De juin 2003 à juin 2004, les taux d'intérêt à court terme s'élevaient uniquement à 1%, ce choix a dopé les crédits aux ménages.

En parallèle, l'administration en place mène sur le plan social une politique où l'Etat décide d'encourager le secteur privé et d'aider les familles et les personnes modestes par des mesures incitatives. Dans ce contexte, l'accès à la propriété des ménages modestes grâce au crédit immobilier devient un objectif prioritaire et les Pouvoirs publics confient aux deux entreprises spécialisées dans le crédit immobilier (Fannie Mae et Freddie Mac) le soin de le réaliser (voir supra). La politique de logement et le maintien des taux d'intérêt bas ont dès lors participé à augmenter l'accessibilité au crédit hypothécaire, et incité beaucoup de ménages américains modestes à solliciter des crédits hypothécaires pour acquérir des logements.

On assiste alors à une augmentation de la demande sur le marché immobilier tandis que l'offre de maisons, affichant une faible élasticité à court terme, ne pouvait pas progresser à un

¹DIOO S., Op.cit. p.4

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

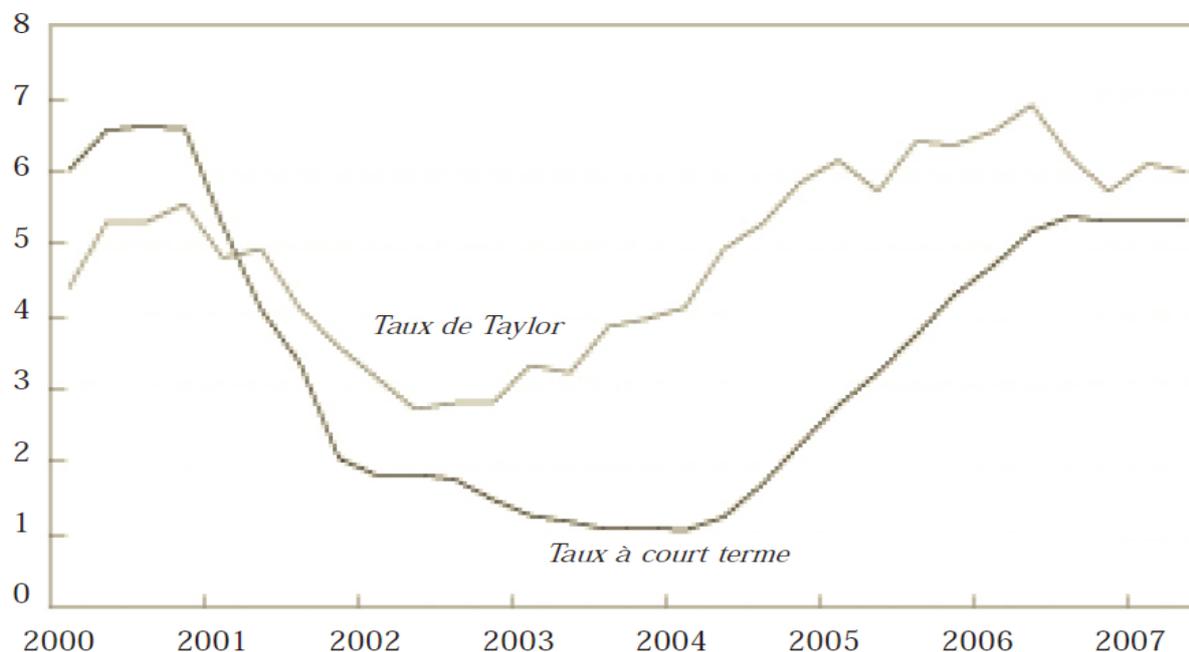
rythme aussi élevé. L'offre n'arrivait pas à s'ajuster à la demande. Les prix sont, donc inévitablement, orientés à la hausse.

L'augmentation des prix de logement encourage les banques et les originateurs à prendre des positions de plus en plus risquées puisque les opportunités de profits sont importantes. Les crédits hypothécaires à risque sont devenus les moyens que les banquiers ont utilisés pour satisfaire leur recherche de profits, ce qui a alimenté une bulle immobilière.

Ce qui confirme bien la pertinence de l'analyse de Minsky, selon laquelle durant une période de tranquillité, le développement d'institutions et d'usages nouveaux conduits à une hausse du ratio d'endettement (Minsky, 1982).

Ainsi, comme l'attestent J.P. Betbèse et al. (2011), le caractère accommodant de la politique monétaire a permis l'envolée des prix immobiliers dans les années 2000. Pour l'économiste Taylor (2007, 2008), très connu pour la célèbre règle de Taylor, amplement utilisée par les banques centrales pour le ciblage de l'inflation à partir des années quatre-vingt et quatre-vingt dix, la politique expansionniste de la Fed est la principale cause de la crise financière. Selon sa vision, à partir de 2000-T1 / 2007- T2, une différence importante entre le taux d'intérêt à court terme et des taux de Taylor apparait. Les niveaux très bas des taux d'intérêt ont été maintenus trop longtemps aux Etats-Unis, favorisant ainsi un excès d'endettement et alimentant la constitution d'une bulle sur les actifs immobiliers. La règle de décision a fourni le signal selon lequel les taux directeurs devaient être relevés progressivement à partir de 2003 (voir graphe n° 22).

Graphique n° 22 : Taux d'intérêt à court terme (30 mois) et taux de Taylor aux Etats-Unis



Source : J.P. Bethèse et al. « Banques Centrales et stabilité financière », Documentation Française, Conseil d'Analyse Economique (CAE), 2011, p.94

En résumé, selon Taylor (2007) la politique expansionniste de la Fed est la principale cause qui a poussé les Etats-Unis dans la crise financière. Beaucoup d'auteurs dont Pollin (2010) partage la même idée ; la politique monétaire suivie par la Fed est une cause de l'accélération des crédits et la constitution de la bulle immobilière.

Mais cette politique monétaire est défendue par certains chercheurs qui estiment qu'elle n'est pas responsable, à elle seule, de la croissance du crédit et de la formation de la bulle. En effet, l'ensemble du système économique, financier et monétaire s'est avéré en dysfonctionnement. Les innovations financières ont participé aussi à l'emballement du crédit.

A.3/ Le rôle des innovations financières dans l'emballement du crédit et la formation de la bulle spéculative immobilière

D'après Minsky (1986), les innovations financières constituent un autre facteur qui explique le boom du crédit et l'instabilité financière. Dès la fin des années 1980, il identifiait le rôle que pouvait jouer la titrisation dans l'instabilité financière (Minsky, 1987). Il alerte déjà

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

sur les dangers des innovations financières qui deviendront évidents cinquante ans plus tard¹. Ces dernières peuvent être à l'origine d'une augmentation du risque de liquidité, ce qui se traduit par une augmentation du risque systémique. Dans le cas de la crise financière des subprimes, le rôle des innovations financières a été déterminant dans l'emballement du crédit, conformément à l'analyse de Minsky.

Aux Etats-Unis, les principales innovations financières qui ont contribué à la formation de la bulle immobilière, dans les années 2000, sont les crédits subprimes et leur titrisation. En effet, les opérations de titrisation ont augmenté la propension des institutions financières à distribuer des crédits hypothécaires de plus en plus risqués et contribué à l'emballement du marché immobilier.

La catégorie qui occupe une place importante dans le domaine des opérations de titrisation dans notre analyse concerne les prêts immobiliers « subprimes ». Ces derniers sont des crédits immobiliers fortement risqués accordés par les banques américaines à des ménages.

Les subprimes découlent du classement des divers types de crédits hypothécaires accordés par les banques américaines :

- Les crédits « prime » sont accordés aux emprunteurs solvables jugés crédibles présentant des garanties suffisantes et un risque de défaut faible, c'est-à-dire, dont le score de crédit (*credit scoring*) déterminé d'après leurs caractéristiques socioprofessionnelles et leur historique de crédit est supérieur à 700 sur une échelle variant de 300 à 850.
- Les crédits « Alt-A », dont le score varie entre 620 et 700, sont un peu plus risqués, la solvabilité et la crédibilité de ce type de clientèle est considérée comme intermédiaire entre les emprunteurs *prime* et les emprunteurs les plus risqués.
- Et enfin, les crédits « subprimes », dont le score est inférieur à 620, présentent le plus fort taux de défaut de paiement, cette catégorie doit acquitter une surprime.

Une autre définition a été livrée par *Expanded Guidance Lending Programs* (2001) qui décrit un emprunteur subprime comme celui qui présente une ou plusieurs des caractéristiques suivantes² :

¹ LABYE A., « La crise financière actuelle : une application du modèle de Minsky », Revue d'économie financière n°102/2011, p.270.

²BERNETO P., GREGORIO G., « Les mécanismes financiers de la titrisation », Edition Lavoisier, Paris, p. 186.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

- Plus de deux impayés sur 30 jours dans les 12 derniers mois, ou plus d'un impayé sur 60 jours dans les derniers 24 mois ;
- Jugement, forclusion, saisie ou irrécouvrabilité dans les derniers 24 mois ;
- Banqueroute dans les 5 dernières années ;
- Probabilité relativement forte de défaut ;
- Un ratio mensualité/revenu supérieur ou égal à 50%, ou autre limitation de la capacité à couvrir les dépenses courantes familiales après déduction des exigences de remboursements mensuelles totales de l'endettement.

Les taux d'intérêt appliqués aux crédits subprimes sont variables et indexés sur la base du taux directeur de la Banque Centrale américaine Fed ou LIBOR. Les premières années du prêt sont couvertes par un taux d'intérêt fixe promotionnel de 1%, sur une durée courte allant de 1 à 3 ans, qui devient variable (Adjustable Rate Mortgage (ARM)) par la suite sur une période beaucoup plus longue. Les subprimes les plus courants sont 2/28 ARM¹ et 3/27ARM.

Généralement, la souscription à ces emprunts n'implique aucun apport personnel des emprunteurs. Le bien financé sera hypothéqué par la banque et servira comme une garantie en cas de leur défaut de paiement. Ainsi, plus les prix de l'immobilier sont hauts, plus la valeur de la revente du collatéral est élevée, moins le crédit paraît risqué.

Toutefois, la redéfinition des taux d'intérêt à partir de 2 ou 3 ans, dans le cas où ils seront revus à la hausse, constitue un risque de défaut pour la banque dans la mesure où ces crédits sont accordés à des clients modestes sans ressources suffisantes (Aglietta et Rigot (2009)).

Le tableau n°10 montre l'effet dévastateur sur les paiements mensuels d'un prêt subprime standard de 200 000 dollars. Il montre que la redéfinition des paiements d'intérêts mensuels pour les ménages, dans un contexte de hausse de taux d'intérêt, est dramatique. Le paiement augmente de 40 % après la redéfinition.

¹ Le premier terme désigne le nombre d'années initial d'années pendant lesquelles le taux est fixe, le second désigne le nombre d'années pendant lesquelles le taux est flottant.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Tableau n° 10 : Les contraintes de paiements sur les emprunteurs

Impact du reset (refixation) sur le paiement mensuel d'un prêt subprime 2/28 de 200 000 dollars			
	Taux d'accroche sur 24 mois	Reset avec plafond	Taux plein sans plafond ou expiration plafond
Taux d'intérêt hyp.	7.03%	9.45%	10.85 %
Paiement mensuel (\$)	1347	1661	1882
Choc paiement (%)		+ 23	+ 40

Source : M. Aglietta et S. Rigot, « Crise et rénovation de la finance », Edition Odile Jacob, Paris, 2009, p. 35.

Il faut souligner que ce type de crédit a été, à la base soutenu par le *Community Reinvestment Act* (CRA) de 1977. En effet, une série de textes législatifs et réglementaires ont forcé les institutions financières américaines à relâcher les critères du crédit hypothécaire sous prétexte de lutter contre la discrimination¹. Durant les années 1990, les banques américaines furent menacées de sanctions, voire poursuivies par le gouvernement fédéral, si elles ne maintenaient pas une bonne cote au regard du CRA². Les autorités fédérales de supervision du secteur bancaire veillent toutefois à ce que l'objectif soit effectivement respecté.

Des prêts hypothécaires ont été ainsi consentis à des emprunteurs à risques caractérisés par des revenus insuffisants dont l'apport personnel était faible ou quasiment nul.

Malgré ces caractéristiques, les banques ne craignaient pas les défauts de paiement et continuaient à accorder des prêts hypothécaires alimentant la hausse des prix de l'immobilier et accentuant la bulle. Ce comportement est justifié par le fait que les crédits immobiliers n'étaient pas conservés comme actifs à leurs bilans mais les titrisent pour les revendre sur le marché et sont soumis à l'hypothèque.

¹LAMIEUX P., « Les origines de la crise économique », Institut Economique de Montréal, les notes économiques, mars 2009, p.3.

² Ibid.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Comme le souligne Diop (2009) « l'examen des propensions dans lesquels les prêts subprimes ont été titrisés permet de saisir leur importance sur l'emballement des crédits subprimes »¹.

En s'appuyant sur le tableau suivant, Diop (2009) montre que la part des prêts titrisés a connu une croissance continue. Elle est passée de 54,1% à 74,8% entre 2001 et 2006.

Tableau n° 11 : Evolution de la part des prêts subprimes titrisés

Année	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Subprime share	7.8	7.4	8.4	13.5	21.3	20.1
Securitized share % of subprime loan	54.1	62.9	61.1	75.7	76.3	74.8

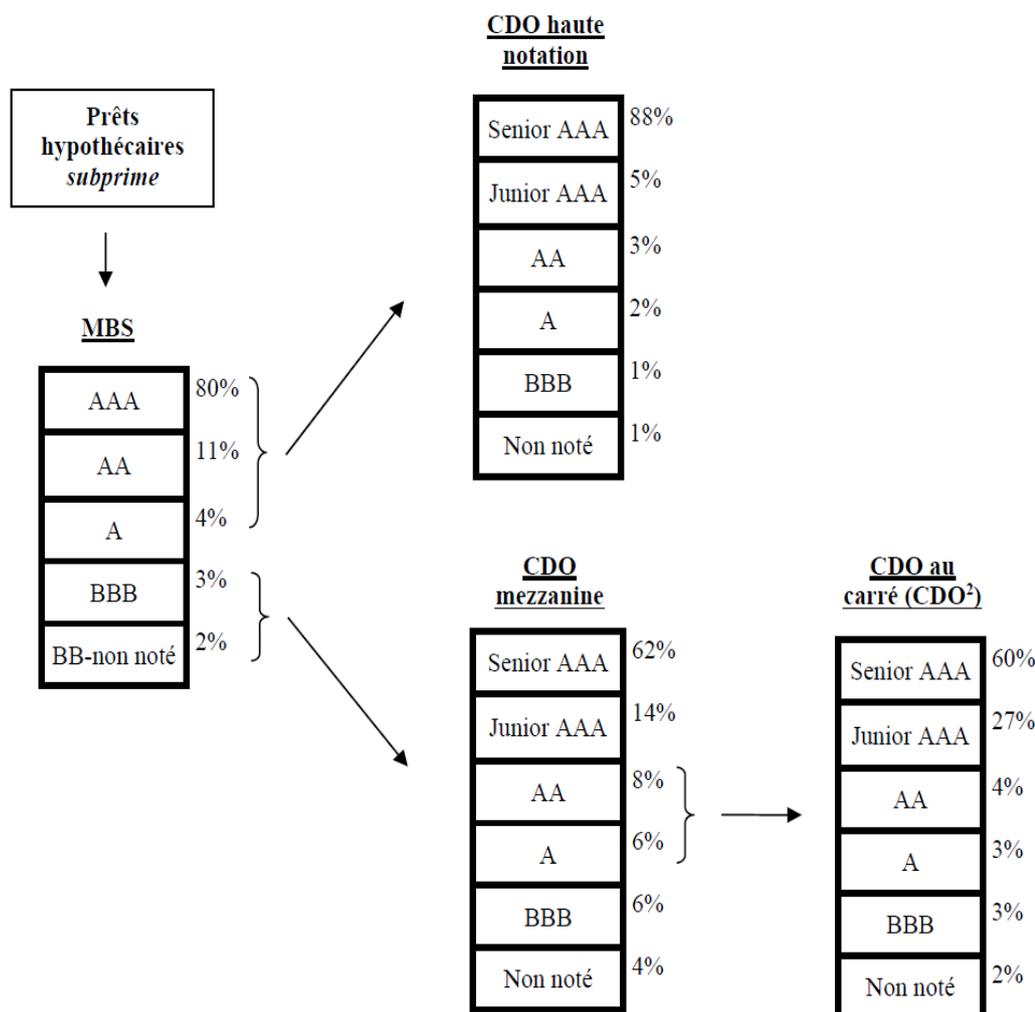
Source: Mortgage Market Statistical Annual (2007), in Diop S., Op.Cit. p.14.

En effet, certains établissements financiers américains, ont fait des « subprimes » leur spécialité et obtiennent des gains considérables. Pour démultiplier les risques, les crédits sont découpés et insérés dans des produits financiers sophistiqués sous forme de titres adossés aux créances hypothécaires.

D'abord, ont été créés sur base de paquetages d'emprunts hypothécaires, des *Mortgage-Backed Securities*, appelés également MBS. **Ensuite**, ces MBS ont été utilisés pour former des CDO, des *Collateralized Debt Obligations*, c'est-à-dire des titres également tranchés, dont les sous-jacents sont des MBS. Nous trouvons dans ces CDO deux catégories : des CDO fabriqués à partir de tranches notées d'AAA et les CDO mezzanines établis à partir des tranches de MBS notées BBB. Quelques tranches des CDO mezzanines sont alors retitrisées et donnent lieu à la structuration de CDO au carré (voir figure n°12). **Enfin**, et sans cela le panorama des maillons de la chaîne ne serait pas total, des dérivés de crédit ont permis de transférer le risque de crédit associé aux prêts *subprime*, à un acheteur de protection et ce, via un *Credit Default Swap* (CDS) (Bisman, 2016).

¹ Diop S., « La crise du crédit à risque américain : une interprétation par l'Hypothèse d'Instabilité Financière De Minsky », Revue de la régulation, n°5/ 2009, p.14.

Figure n° 12 : Exemple de titrisation complexe (des MBS aux CDO)



Source : J. Hull, C. Godlwesky, M. Merli, "Gestion des risques et institutions financières", Edition Pearson, 2010, p.353

C'est ainsi que se constitue une véritable chaîne de la titrisation qui conduit à la dissémination du risque lié aux créances *subprimes* dans l'ensemble du système bancaire et financier des États-Unis.

F. Bisman (2016) a avancé quelques chiffres relatifs aux montants des titres concernés par le processus de titrisation, il s'est appuyé sur des données en provenance de la banque commerciale JP Morgan Chase. Ainsi, « En 2005, le total des émissions de MBS *subprimes* élevait à 515 milliards de dollars et celui des émissions globales de CDO (y compris donc les titres synthétiques) à 492 milliards de dollars USD. Quant aux dérivés de crédit proprement dits, leur marché est incontestablement énorme : le *survey* 2006 de la *British Bankers*

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Association estimait le montant notionnel à 20,207 billions de dollars (c'est-à-dire 20.207 milliards), tandis que l'enquête réalisée par l'*International Swaps and Derivatives Association* à la mi-2007 affirmait le chiffre astronomique de 45,25 billions de dollars américains »¹.

Ces différents produits issus de la titrisation sont vendus ensuite aux banques et aux investisseurs institutionnels comme les *Hedges funds*, les assureurs, les OPCVM, les Fonds de pensions à travers le monde entier. Joseph E. Stiglitz (2008), prix Nobel d'économie en 2001, résume de façon caricaturale le phénomène dans la phrase suivante : « Des emprunts immobiliers ont été coupés en morceaux, envoyés à travers le monde, pour que personne ne sache au juste qui détenait quoi »².

En définitive, deux tiers des prêts *subprimes* octroyés aux États-Unis sont titrisés. Seul un tiers reste dans le bilan des banques³.

Ces produits jugés initialement à haut rendement, ont été particulièrement prisés par les investisseurs, qui croyant les rentabiliser, les achètent de manière considérable sans connaître les risques réels (Bouzar, 2010), d'autant plus que les agences de notation ont largement sous-estimé ces risques en attribuant presque systématiquement des notes AAA aux émissions de produits titrisés. En effet, aux États-Unis, à mi 2007, il y'avait 37000 émissions de finance structurée ayant la notation la plus élevée (*scholtes and Beales*)⁴. Selon l'agence *Fitch Ratings* (2007), à peu près 60% de tous les produits structurés globaux étaient notés AAA, contre 1% des émissions des entreprises⁵.

En intégrant les prêts subprimes dans les produits dérivés, les banques ont vendu les tranches exposées aux premières pertes et ont enregistré des gains sur ventes lors de la titrisation. Cet argent libéré a été ainsi utilisé pour alimenter d'autres prêts⁶. Ceci a permis aux banques américaines d'accorder plus de crédits hypothécaires nourrissant ainsi la hausse des prix de l'immobilier. Cette hausse des prix d'actifs financiers et immobiliers implique un « effet

¹BISMAN F., Op.cit.

²STIGLITZ J., « l'hypocrisie financière face aux crises », Journal l'économiste n°2703/2008.

³RAHMOUNI R. et JASSEAUD N., op. Cit., p.135.

⁴BARNETO P., GREGORIO G., « Les mécanismes financiers de la titrisation », Edition Lavoisier, Paris, 2011, p.205

⁵ Ibid.

⁶ BENZONI A., Op. Cit., p.99

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

de richesse » qui donne un climat d'optimisme et d'euphorie. Ce climat pousse les agents qui remarquent que la valeur de leur patrimoine augmente, à s'endetter de plus en plus.

En outre, une des conséquences de la titrisation est le désengagement du prêteur du contrat (Boyer, 2009). L'institution financière qui cède ses crédits à un SPV n'est plus responsable de leurs remboursements (Benzoni, 2014). Or, le fait de se débarrasser des risques peut engendrer de mauvaises incitations et nourrir une prise de risque abusive de la part du secteur bancaire et accorder plus de crédits hypothécaires à risques.

En résumé, le fait de se débarrasser du contrat a conduit à une condition favorable à la spéculation immobilière dans les années 2000 et une augmentation fulgurante des prêts hypothécaires à risques.

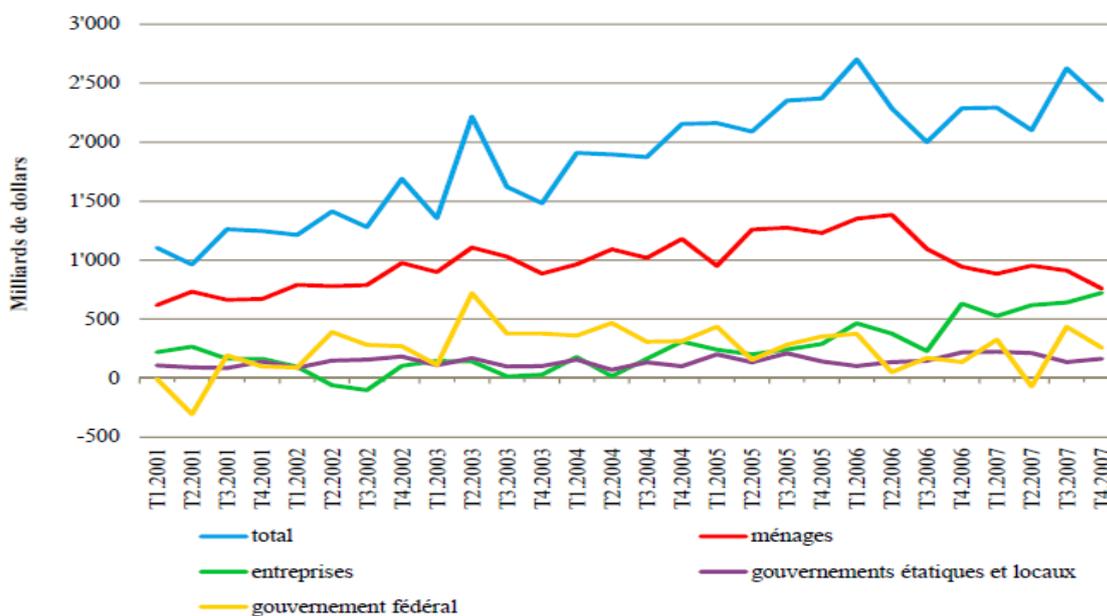
B/ La phase du surendettement et de la fragilité financière des banques

Une des conséquences du développement des crédits subprimes est le surendettement des ménages. Exprimée en pourcentage du revenu disponible, la dette des ménages aux Etats-Unis a doublé de 1975 à 2006 à la veille de la crise, passant de 62% à 127%¹. D'après A. Benzoni (2014), la dette hypothécaire couvre presque la totalité de leurs emprunts, ce qui veut dire qu'environ la moitié de la dette totale américaine est couverte par la dette hypothécaire des ménages (voir Graphique n°23).

¹PLIHON D., « Minsky, théoricien de l'instabilité financière », Les possibles n° 10/2016, p.03

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Graphique n° 23 : Évolution des emprunts américains par secteur entre 1er trimestre 2001 et 4^{ème} trimestre 2007



Source : A. Benzoni, Op.Cit., p.45

Etant donné qu'une part importante des ménages ayant bénéficié de crédits hypothécaires correspond à celle qui enregistre le plus de difficultés de rembourser à cause de la situation financière détériorée. Cela signifie que les emprunteurs peu solvables et risqués dominent le marché du crédit immobilier et rendent l'économie de plus en plus fragile dès que les conditions de financement changent.

A ce niveau, A. Labbye (2009) a comparé la classification de Minsky entre les structures financières saines, spéculatives et ponzi et celles opérées par le FICO¹. Dans la typologie de Minsky, il apparaît clairement que l'endettement des emprunteurs subprimes est à classer dans les structures Ponzi, puisque l'emprunteur n'a pas de revenus suffisants pour honorer ses engagements après le changement de tarification (augmentation des taux d'intérêt), il ne peut même pas assurer les charges d'intérêt, il est sensible aux variations des conditions de financement (S. Diop, 2009). Mais, Tant que le collatéral gagnait en valeur, l'institution émettrice du crédit était assurée contre le défaut de paiement.

A partir du moment où les crédits subprimes ont commencé à se généraliser, débute le processus de fragilisation financière. De 2001 au deuxième trimestre 2006, la proportion des

¹ Acronyme de la principale société de scoring américaine : la « Fair Isaac Corporation ».

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

prêts *non primes* accordés est passée de 22,8 à 49,9% du total des prêts hypothécaires accordés aux Etats-Unis. Pour les seuls *subprimes*, cette proportion est passée de 7,2 à 20,6% pendant la même période¹.

D'un financement sain on passe à un financement spéculatif et on entre dans une structure de financement à la Ponzi dès que les profits courants ne permettent ni de payer les intérêts courants ni le capital puisque les banques ont vendu des crédits subprimes à des ménages solvables puis à des ménages de moins en moins solvables. Le moment de Minsky est alors inévitable dès qu'une hausse des taux d'intérêt se réalise, ce qui fut le cas.

2.1.2/ La phase descendante : de la tourmente financière à la crise économique

Comme le note Labye (2009) « au cours de la phase descendante, le processus de crise va s'enclencher. L'état du système financier va se dégrader dans un contexte d'augmentation du taux d'intérêt et de pessimisme »². Ainsi, la hausse des taux d'intérêt apparaît comme l'élément central susceptible d'expliquer la transition endogène d'un boom à une crise.

2.1.2.1/ Le renversement de la conjoncture

La banque centrale américaine s'est comportée exactement comme le prévoit Minsky dans son schéma d'analyse (Plihon, 2016). Celle-ci a augmenté brutalement ses taux directeurs à partir de 2004, pour essayer de combattre les pressions inflationnistes. Or « Si une économie avec une part assez importante d'unités *speculative* et *ponzi* est dans un état inflationniste et que les autorités essaient d'exorciser cette inflation par des contraintes monétaires, alors les unités *speculative* deviendront *ponzi* et la valeur nette des unités *ponzi* s'évaporerait rapidement. Par conséquent, les unités qui sont en pénurie de liquidité seront forcées de vendre pour essayer de refaire leur position. Ce qui mènerait vraisemblablement vers l'effondrement de la valeur des actifs. »³ (Minsky, 1992, p. 8). Ce scénario correspond bien à celui de la crise des subprimes.

Dès lors, dans un marché immobilier dominé par les prêts subprimes, en suivant l'analyse de Minsky, pour assurer sa stabilité deux conditions doivent être réunies. Il s'agit en l'occurrence, du non augmentation du taux d'intérêt et l'accroissement continu des prix dans

¹DIOP S., « La crise du crédit à risque américain : une interprétation par l'Hypothèse d'Instabilité Financière De Minsky », Revue de la régulation, n°5/ 2009, p.12.

²LABYE A., « La crise financière actuelle : une application du modèle de Minsky ? », Revue d'Economie Financière, p. 271.

³ Cité dans DIOP S., Op.cit., p.07.

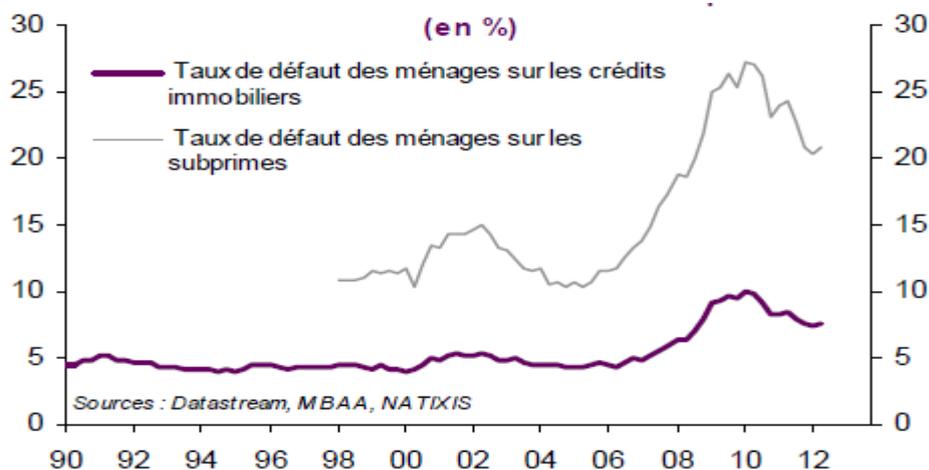
Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

l'immobilier. Si les deux conditions ne sont pas remplies, la stabilité du système est menacée par une crise inévitable. La crise des subprimes est effectivement déclenchée par la remise en cause de ces deux conditions.

En effet, dans un contexte inflationniste lié à la politique monétaire expansionniste, la Fed a été contrainte de relever ses taux directeurs à 5,25% en 2006. Or, comme les crédits subprimes sont associés à des taux variables dont l'évolution suit celle des taux directeurs de la Fed, les taux d'intérêt de crédits immobiliers ont subi une augmentation et passent de 1% à 5,25% entre 2004 et 2006.

Ces conditions déclenchent, par voie de conséquence, la cessation de paiement des ménages qui avaient de faibles revenus. Le non remboursement s'est vite amplifié en 2007. Sur l'ensemble des défauts de remboursement, 43% sont dus à des crédits subprimes consentis à taux variable, 18 % des crédits primes à taux fixe, 12 % à des crédits subprimes à taux fixe et 8 % à des crédits garantis par l'administration fédérale du logement¹.

Graphique n° 24 : Etats-Unis : taux de défaut des ménages sur les crédits immobiliers et sur les subprimes



Source : P. Artus, « Innovation Financière : ses apports et ses dangers », Document de travail, recherches économiques, Natixis, n° 10/2012, p.06.

Comme les crédits hypothécaires sollicités étaient gagés aux biens immobiliers financés, la défaillance des emprunteurs a poussé les banques à saisir ces biens immobiliers et les mettre

¹DUFRENOT G. et ZANTAMAN S., « Après la crise ? Les politiques économiques dans le monde », Edition Economica, Paris, 2010, p. 33

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

sur le marché, ce qui fait exploser l'offre alors que la demande a baissé, entraînant dans le sillage l'effondrement des prix immobiliers à partir de 2006. Le déséquilibre sur ce marché a fait éclater la bulle immobilière (C. Bouzar, 2010). Les prix des logements ont commencé à dégringoler après avoir augmenté de 80% entre 2000 et 2006 (Lachman, 2007).

Dans un contexte de la baisse des prix, « il devient de plus en plus difficile de rembourser. Il est évident pour les agents que le cours des actifs ne pourra plus augmenter et qu'il est urgent de vendre pour minimiser les pertes. D'où des ventes en catastrophe qui induisent des pertes encore plus importantes »¹. On retrouve alors le schéma d'Irving Fisher : entreprises et ménages veulent à tout prix se désendetter et brader leurs actifs, ce qui enclenche une baisse des prix de ces actifs (actions, maisons, etc.). Plus les prix baissent et moins ce que les agents économiques détiennent a de valeur. Du coup, plus ils cherchent à se désendetter et plus leur dette augmente...la dynamique vertueuse pendant le boom se transforme en processus cumulatif de déflation des actifs.

Du fait que les rendements sur les marchés deviennent négatifs, le remboursement des dettes est de plus en plus incertain. L'incapacité des emprunteurs à honorer leurs engagements se répercute sur les banques. Lesquelles réagissent par une restriction du crédit par le coût et par le volume. C'est à ce niveau que la crise se propage, réduisant la liquidité de l'ensemble de l'économie.

Au centre de cette diffusion, nous trouvons les innovations financières (la titrisation) que nous avons déjà évoquée dans la phase d'emballement.

2.1.2.2/ La propagation de la crise

La baisse du prix de l'immobilier va se répercuter sur les divers maillons de la chaîne de titrisation puis les difficultés rencontrées sur le marché de la titrisation vont se propager à l'ensemble du système bancaire et financier. En effet, la diffusion d'informations sur la détérioration des crédits subprimes provoque une méfiance croissante envers les produits titrisés, qui s'amplifie avec les premières alertes lancées par les agences de notation².

¹ LABYE A., Op. cit., p.271

² COUDERC N. et MONTEL- DUMONT O., « D'une crise à l'autre : des subprimes à la crise mondiale », Cahiers Français, n° 359/2010, p.05.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

A/ Crise de la titrisation

Le marché du subprimes massivement financé par la titrisation synthétique va jeter le doute sur l'ensemble des véhicules de titrisation de créances, en premier lieu les créances hypothécaires portant spécifiquement sur l'immobilier d'habitation américain (*Residential Mortgage Backed Security* ou RMBS) et sur la majorité des formes de véhicules de titrisation de crédit (*Asset Backed securities* ou ABS, et leurs variantes) qui sont devenus suspects, aux yeux des investisseurs¹, au début et surtout durant l'été 2007 craignant de porter des créances à risque en général et du subprime en particulier.

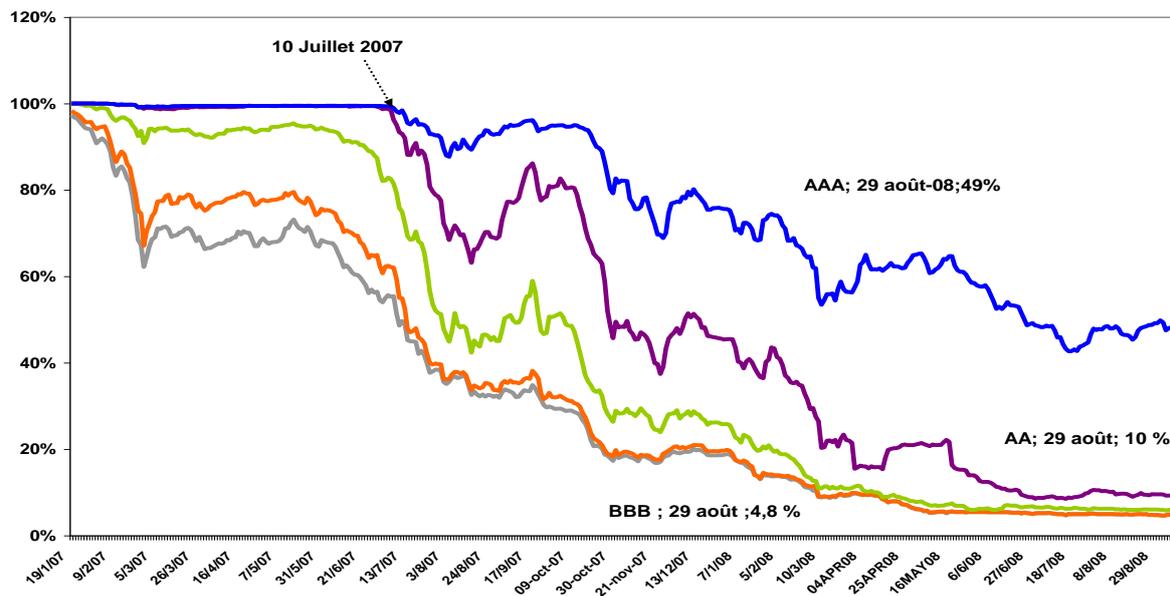
Parce que les crédits hypothécaires initiaux ont été consentis à des ménages à revenus faibles et incertains contre l'anticipation de l'appréciation du collatéral, la baisse des prix immobiliers a provoqué l'augmentation fulgurante des corrélations entre les crédits mis en pool (Aglietta, 2008). D'abord, l'augmentation des défauts sur les prêts subprimes a entraîné une baisse de la rémunération des différentes tranches MBS provoquant la baisse de leurs valeurs. Dans un second temps, la baisse de la valeur des tranches MBS se transmet aux tranches CDO constituées des titres adossés à des actifs hypothécaires. Les tranches sont devenues invendables et leur valeur estimée s'est effondrée engendrant des pertes énormes pour les investisseurs.

Dès le mois de juillet 2007, les agences de notation commençaient alors à dégrader les notes des titres adossés aux prêts hypothécaires MBS. A cet égard, 79 % des tranches notées BBB sont passées dans la catégorie « spéculative », c'est-à-dire BB, B et CCC à D. La détérioration a cependant touché également les notes les mieux notées. Sur 1364 tranches AAA, AA et A, 676 d'entre elles, soient 49%, ont été déclassées et ont obtenu une note spéculative.

¹ ANGORA A., « Système d'alerte avancée des crises bancaires : une approche fondée sur les modèles multinomiaux », Thèse de doctorat en Sciences Economiques, Université de Limoge, 2009.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Graphique n° 25 : Prix des tranches RMBS Subprime

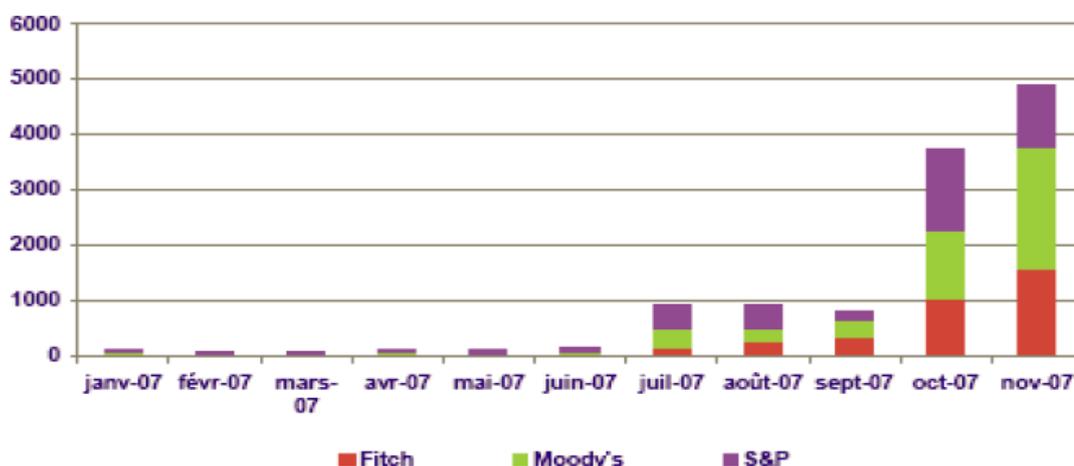


Source : Autorité des Marchés Financiers (AMFA), 2008

Les dégradations massives des titres MBS se sont répercutées sur les CDO qui leur sont adossés. Les agences de notation procèdent à partir du mois d'octobre à de très nombreuses révisions de notation de tranches de CDO, dans un contexte de renforcement de la crise immobilière américaine (AMF, 2008).

Le graphique ci-après montre clairement la dégradation des notes des tranches CDO à partir du mois de juillet.

Graphique n° 26 : Evolution du nombre de tranches de produits structurés (CDO) dégradées par les agences



Source : M. Aglietta, L. Moreau et Adrian Roche, «De la crise financière à l'enjeu d'une meilleure évaluation des crédits structurés », avril 2008, p.13

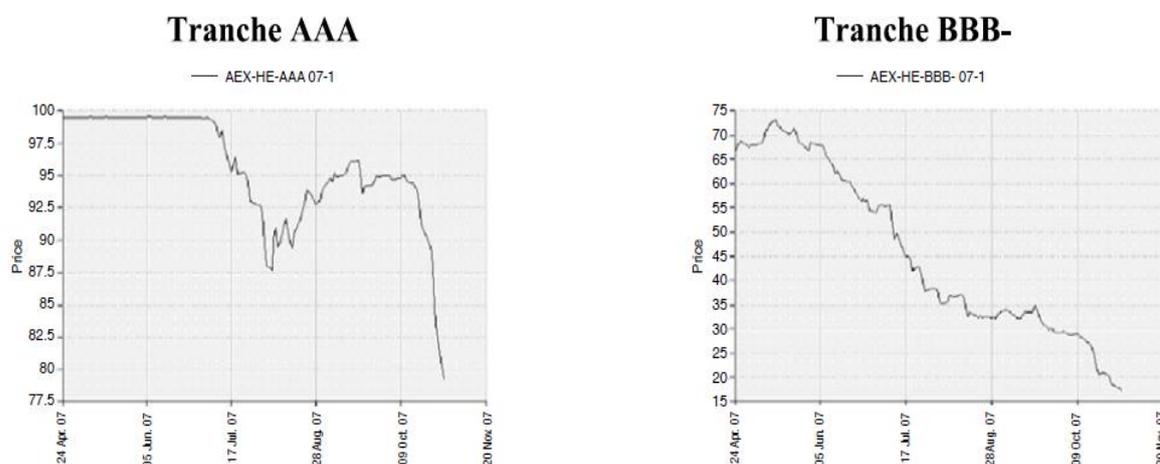
Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Au total, nous pouvons conclure que les déclassements réalisés par les agences en matière des notations des titres subprimes ne touchaient pas seulement un seul secteur mais ces derniers ont fini, par contaminer et atteindre l'ensemble des produits titrisés.

Par conséquent, une incertitude sur la valeur des produits titrisés adossés aux prêts subprimes s'est installée et a entraîné un mouvement de défiance généralisée, comme le souligne A. Orléan (2009) « la remise en cause des conventions d'évaluation déclenche un mouvement généralisé de réestimation des risques qui touchent tous les actifs en particulier ceux dont on peut supposer qu'ils sont étroitement corrélés au risque qui est à l'origine de la crise »¹.

Si on se réfère à l'indice ABX (*Asset Backed Index*)², d'après Bisman (2016), on remarque une baisse importante de la valeur de toutes les tranches notées. Le graphique montre que depuis la mi-mai 2007, l'indice des tranches BBB ne cesse de diminuer pour atteindre une valeur quasiment nulle en novembre 2007, ce qui montre clairement la dépréciation des titres subprimes et l'incertitude généralisée quant à leur valeur. On constate la même tendance avec les tranches notées AAA mais avec une diminution moins importante.

Graphique 27 : Indice ABX 07-1



Source: Bisman, Op. cit., p.95

A cet égard, il faut souligner que les agences de notation ont été pointées du doigt suite au déclenchement de la crise des subprimes. En effet, les notes accordées par ces cabinets aux

¹ORLEAN A., « De l'euphorie à la panique : penser à la crise financière », Edition Rue d'Ulm, Paris, 2009, p. 74

² ABX est un indice qui a comme sous-jacent un ensemble de 20 transactions sur MBS pondérés exactement de la même manière

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

émetteurs, qui normalement sont supposées être objectives afin de permettre aux investisseurs de prendre de bonnes décisions en s'appuyant sur les informations publiées, ont été dans ce cadre totalement biaisées. A cet effet, notons que les agences de rating sont rémunérées non pas par les investisseurs mais par l'émetteur pour leur participation à la structuration des opérations de la titrisation.

En réalité, il existe un conflit d'intérêt qui se manifeste de deux manières. D'une part, le paiement de la notation par les émetteurs fait naître un doute quant à son objectivité¹ D'autre part, les agences de notation jouent un double rôle. Ces dernières peuvent, en effet, proposer des conseils sur la structuration d'un produit qui permettra d'obtenir la notation désirée, et en parallèle, c'est elles-mêmes, qui sont souvent appelées à évaluer le produit. Dans ces circonstances, il y a conflit d'intérêts si la même entité paie une agence à la fois pour attribuer une note et pour donner des conseils sur la manière de l'obtenir².

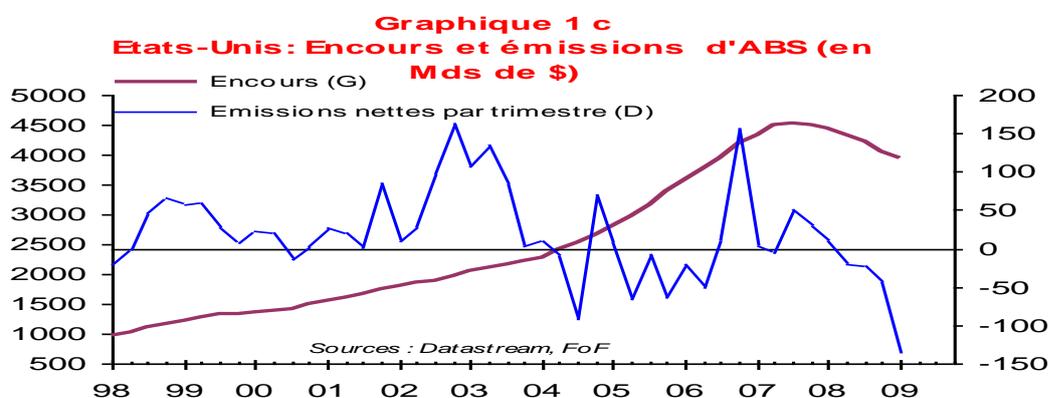
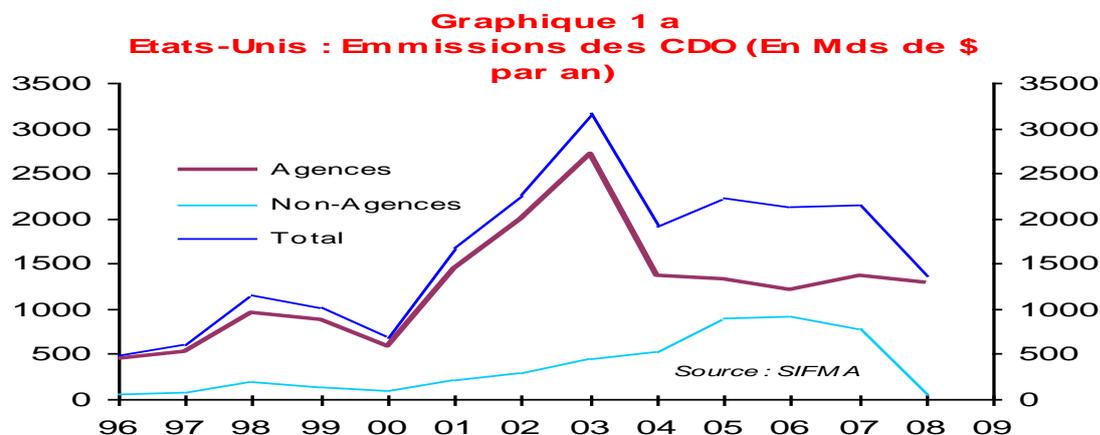
De surcroît, les épisodes de la crise des subprimes ont révélé la défaillance des modèles d'évaluations des risques liés aux produits de titrisation. L'une des explications avancées, à cet effet, est le caractère qualitatif de notation des produits titrisés, le fait que les CDO soient notés AAA aux mêmes titres que les obligations de l'Etat, alors que les risques inhérents à ces deux catégories de titres sont totalement différents. Cette situation montre clairement que la notation est plutôt qualitative que quantitative.

En définitif, la panique financière de 2007 a marqué un coup d'arrêt brutal aux opérations de titrisation. Les marchés des CDO et des ABS, en particulier se sont effondrés (voir graphique n°28)

¹CAILLETEAU P., « Les agences de notations financières sont-elles indispensables ? Revue problèmes économiques, n 2-945, Avril 2008, p.06.

²SELODY J. et WOODMAN E., « La réforme de la titrisation », Banque du Canada, Revue du système financier, décembre 2009, p. 58

Graphique n° 28 : L'émission des CDO aux Etats- Unis



Source : Datastream, FOF

La spirale de la baisse des prix est accompagnée par la faillite quasiment de tout le secteur des sociétés hypothécaires privées spécialisées dans la *non prime* et gagne l'ensemble du marché de logements. L'augmentation des défauts et des saisies d'immeubles les touchent directement. D'une part, les sociétés hypothécaires privées accumulent d'importantes créances douteuses, ce qui les pousse à provisionner ces dépréciations dans leurs bilans. D'une autre part, avec l'effondrement du marché de titrisation, ces sociétés privées n'arrivaient pas à se procurer des liquidités. La solution est alors la faillite ou la recapitalisation (Bisman, 2016). Entre novembre 2006 et septembre 2007, plus de 80 sociétés hypothécaires privées, dont 25 pour la Californie, vont fermer leurs portes¹.

La défiance s'est alors propagée à l'ensemble des fonds spéculatifs, qui ont eux-mêmes acheté les créances titrisés opérant sur le marché de la titrisation aux Etats Unis, en générant

¹BISMAN F., Op.cit., p. 89

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

une quasi-illiquidité des actifs figurant dans le portefeuille de ces fonds, indépendamment de leur qualité ou de leur notation. Certains de ces *hedge funds*, qui avaient dans leurs portefeuilles des titres adossés à la dette, ont vu leur valeur liquidative chuter. Goldman Sachs, la plus prestigieuse banque d'affaires de Wall Street, a dû renflouer deux de ses fonds spéculatifs en août 2007, à hauteur de 3 milliards de dollars, car ils avaient perdu 30% de leur valeur¹.

B/ De la crise de titrisation à la crise systémique

Les opérations de titrisation ont été le canal essentiel de transmission des difficultés rencontrées sur le marché immobilier des Etats-Unis par le biais des véhicules de titrisation primaires, des produits de financements structurés (les CDO). Et à travers le reste du monde ?

B.1/ Crise de liquidité

La détérioration de la valeur des actifs titrisés a touché les banques directement aux Etats-Unis car exposées au secteur du logement, mais aussi indirectement parce qu'elles avaient acquis ces produits financiers dans le cadre de la diversification de leurs placements et de la recherche de rendements élevés.

Autrement dit, les résultats des banques ont été affectés par plusieurs canaux (P. Artus et al., 2008). D'abord, par la hausse des défauts des emprunteurs immobiliers aux États-Unis, les banques se sont retrouvées avec d'importantes créances douteuses (voir graphique), puis par les moins-values en capital sur les créances titrisées ou en cours de titrisation que les banques ont dû réintégrer dans leur bilan puisqu'elles ne pouvaient plus être financées dans les véhicules dans lesquels celles-ci avaient été placées. Enfin, par les moins-values en capital sur les tranches de CDOs que les banques ont conservé parce qu'elles n'ont pas réussi à les vendre à des investisseurs.

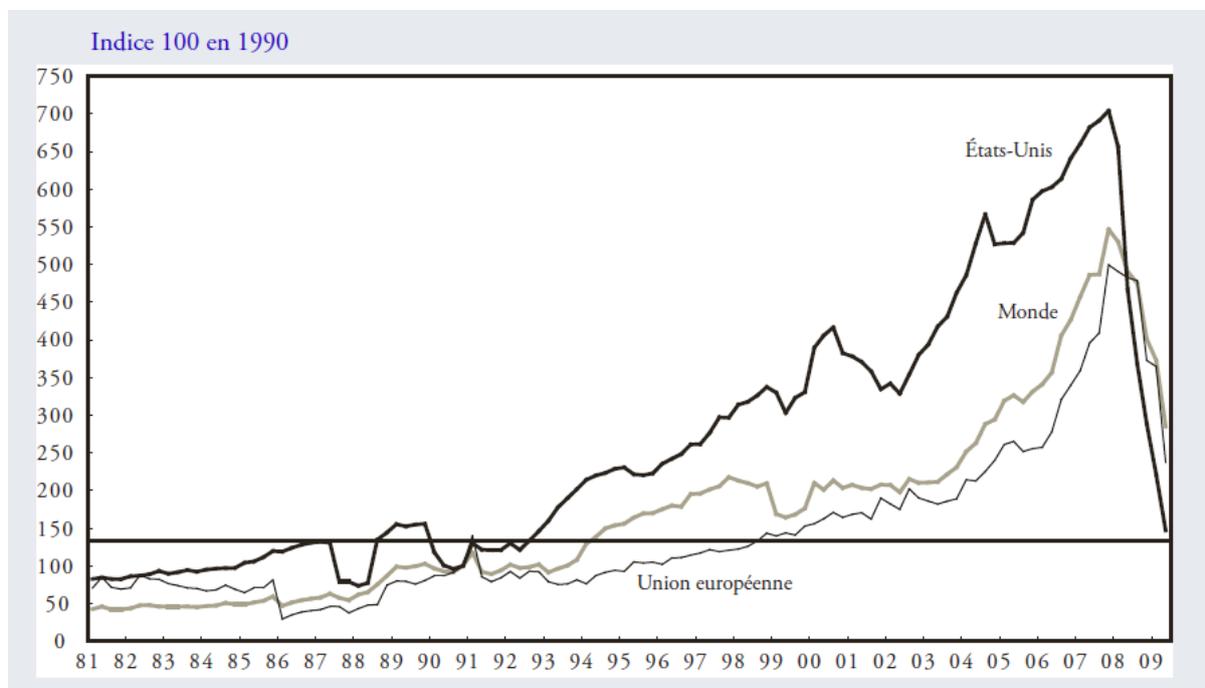
La forte augmentation des dépréciations d'actifs, la hausse des provisions pour risque de défaut de paiement et les moins-values boursières ont conduit les banques à subir des pertes sans précédent. D'après M. Plane et G. Pujals (2009), les profits des banques avaient atteint un pic à la fin de l'année 2007 et le retournement, dont la violence a été particulièrement marquée

¹ TACCOLA- LA PIERRE S., « La crise des subprimes », Revue Région et développement n°26/2007, p.60

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

aux États-Unis, a eu lieu dès le début de l'année 2008. Ils se sont contractés de 80 % entre la fin 2007 et le deuxième trimestre 2009 aux États-Unis¹.

Graphique n° 29 : Indice de profit des banques¹



¹ calculé à partir des PER et des indices boursiers

Source : M. Plane et G. Pujals, « Les banques dans la crise », Revue de l'OFCE, 2009, p.187

De nombreux établissements bancaires sont devenus alors illiquides, voire insolubles et acculés à la faillite. La chute de la banque *Lehman Brothers*, le 15 septembre 2007, a mis en péril l'intégrité du système bancaire américain en précipitant l'assèchement des liquidités interbancaires (O. Jedidi et J. S.Pentecôte (2015)). Par conséquent, la crise a affecté et a gagné le marché monétaire. Une dynamique potentiellement très risquée se met en place. Sur le marché interbancaire, les banques ne se faisant plus confiance, un climat de défiance s'est alors installé entre les banques qui se sont notamment mises à refuser de s'échanger des liquidités entre elles. Il s'est produit un assèchement des liquidités sur le marché interbancaire. Cela conduit à une véritable crise de liquidité. En effet, il suffit que ces dernières n'acceptent pas de

¹PLANE M. et PUJALS G., « Les banques dans la crise », Revue de l'OFCE, 2009, p.187.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

renouveler, par exemple, des certificats de dépôts à un établissement jugé « suspect » pour générer des problèmes de liquidités (Lacoue-Labarthe, 2005).

L'illiquidité du marché monétaire a fini par gripper le système financier. Tous les intervenants de la finance, gagnés par la panique, accentuée par l'asymétrie de l'information, adoptent des comportements moutonniers et la crise de confiance se généralise (C. Bouzar, 2010).

Or, dans un système financier international caractérisé par une connexion très forte entre les différentes places financières du monde et une mobilité accrue des flux de capitaux, il est difficile d'imaginer que cette crise a eu des répercussions que sur l'immobilier et sur les banques américaines. En effet, l'onde de choc ne s'est pas estompée là. En réalité, les titres MBS et CDO étaient disséminées à l'échelle mondiale, des banques allemandes, françaises, japonaises, etc., étaient toutes exposées au risque de *subprime* car ces créances hypothécaires à risque ont été disséminées dans leurs bilans par le mécanisme de la titrisation. La chute de *Northern Rock*, de *Bear Stearns* et surtout de *Lehman Brother* considérées comme des banques importantes, s'est accompagnée ainsi d'une crise financière systémique sans précédent, qui s'est étendue à l'échelle internationale et a provoqué une récession mondiale.

La baisse du prix des actifs risqués aux États-Unis a affecté les banques européennes qui détenaient de tels produits, diminuant leur demande et alimentant la chute des bourses européennes. À la suite des États-Unis, les marchés interbancaires en Europe ont donc été touchés par la crise de confiance (J. C. Bricogne, V. Lapegue et O. Monso (2009)).

B.2/ Crise financière mondiale

La propagation de la crise à l'échelle internationale marque l'intégration accrue du système financier international. L'interdépendance des marchés financiers, favorisée par les phénomènes de déréglementation et d'innovation financière, a rendu facile transmission des crises déclenchées aux niveaux nationaux (T. Latreche, 2008)

La crise financière qui s'est concrétisée dans un premier temps par la seule chute des actions bancaires s'est répandue à l'ensemble des sociétés cotées à partir de la fin de l'année 2007.

En effet, face aux pertes, les banques sont forcées de vendre des actifs qu'elles détiennent pour obtenir des liquidités. Elles se retrouvent alors dans l'obligation de vendre des

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

actifs qui n'ont pas encore été touchés par la crise. Et quand c'est l'ensemble des banques qui adoptent la même attitude, le prix des actifs de « bonne qualité » se met également à chuter. En d'autres termes, comme le notent N. Couderc et O. Montel-Dumont (2010) « les comportements des investisseurs et des banques ont permis la propagation de la crise de marché en marché et de produit en produit »¹.

Par conséquent, la crise s'est transmise aux places boursières. La capitalisation boursière mondiale a perdu plus de 28 000 milliards de dollars, soit 52 % du PIB mondial (tableau n°12). La capitalisation boursière américaine a perdu plus de 9 300 milliards de dollars et celle européenne près de 9100 milliards, ce qui représente respectivement 68 % du PIB américain et 48 % du PIB européen².

Tableau n° 12 : Capitalisation boursière de l'ensemble des sociétés cotées et des banques dans le monde

	Perte de capitalisation boursière des banques (juin 2007-mars 2009)		Perte de capitalisation boursière des sociétés cotées (octobre 2007-mars 2009)		Part des banques dans la capitalisation boursière totale (en %)	
	En Mds de \$	En points de PIB	En Mds de \$	En points de PIB	Février 2007	Mars 2009
Monde	4 735	8,7	28 372	52,2	14,6	9,5
États-Unis	1 097	7,9	9 363	67,8	8,9	3,8
UE	2 111	12,5	9 077	47,7	19,7	9,6

Source : Plane et G. Pujals, « Les banques dans la crise », Revue de l'OFCE, 2009, p. 184.

Cette chute colossale des places boursières a créé de nouvelles pertes pour les banques, a renforcé les risques d'insolvabilité des institutions financières (voir tableau n°13). Les deux agences américaines de refinancement hypothécaire *Fannie Mae et Freddie Mac* se retrouvent aussi dans des situations critiques, le Trésor public a dû les renflouer étant donné qu'elles constituent les piliers du marché immobilier américain, elles représentent 45 % de l'encours des prêts immobiliers aux Etats-Unis en 2008, soit 5300 milliards de dollars³. Néanmoins, après l'échec des premières mesures d'aides du Trésor américain, elles sont finalement mises sous tutelle publique le 7 septembre 2008, et ce dans le but d'éviter la panique et l'effondrement du

¹ COUDERC N. et MONTEL- DUMONT O., « D'une crise à l'autre : des subprimes à la crise mondiale », Cahiers Français, n° 359/2010, p.5.

² PLANE M., PUJALS G., « Les banques dans la crise », Revue de l'OFCE, 2009, p.187

³ AGLIETTA M., « La crise : pourquoi en est-on arrivé là ? Comment en sortir ? », Edition Michalon, Paris, 2008, p.68

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

système financier. Quelques jours plus tard, c'est au tour des assurances d'afficher des faiblesses. En effet, plusieurs compagnies d'assurance, dont AIG, avaient vendu des *Credit Default Swaps* (CDS) assurant leurs détenteurs contre le risque de défaut de paiement lié à des obligations Lehman Brothers. Le sauvetage d'AIG par le Trésor américain et la Fed n'empêche pas le déclenchement d'un véritable vent de panique sur les marchés financiers¹.

Tableau n°13 : Dépréciations d'actifs et provisions pour pertes de grandes institutions financières (Mds de \$)

1. Banques et maisons de titres	Dépréciations et pertes	2. Compagnies d'assurances	Dépréciations et pertes
Citigroup Inc.	112,2	American International Group	101,4
Wachovia Corp.	101,9	ING Groep N.V.	17,7
Bank of America Corp.	69,6	Ambac Financial Group Inc.	12,1
Merrill Lynch & Co.	55,9	Hartford Financial SVCS GRP	11,6
UBS AG	53,1	Metlife Inc.	10,0
HSBC Holdings Plc	50,1	Prudential Financial Inc.	9,2
JPMorgan Chase & Co	49,2	Aegon NV	8,7
Washington Mutual Inc.	45,3	Swiss Re	8,3
Wells Fargo & Company	32,8	Allstate Corp.	7,8
HBOS Plc	29,5	Allianz SE	7,6
Royal Bank of Scotland Group Plc	29,0	MBIA Inc	5,8
National City Corp.	25,2	Genworth Financial Inc-CL A	5,4
Barclays Plc	23,7	Autres assureurs	58,8
Morgan Stanley	23,0	Total	264,4
Credit Suisse Group AG	19,2	3. Government sponsored entities	
Deutsche Bank AG	18,7	Freddie Mac	119,6
BNP Paribas	17,0	Fannie Mae	118,3
Autres banques	343,7	Total	237,9
Total	1 099,1	GRAND TOTAL (1 + 2 + 3)	1 601,4

Source : F. Mishkin, C.Bordes, P-C. Hautcoeur, D. Lacoue-Labarthe, X. Ragot, « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Edition Pearson, Paris, 2010, p.291.

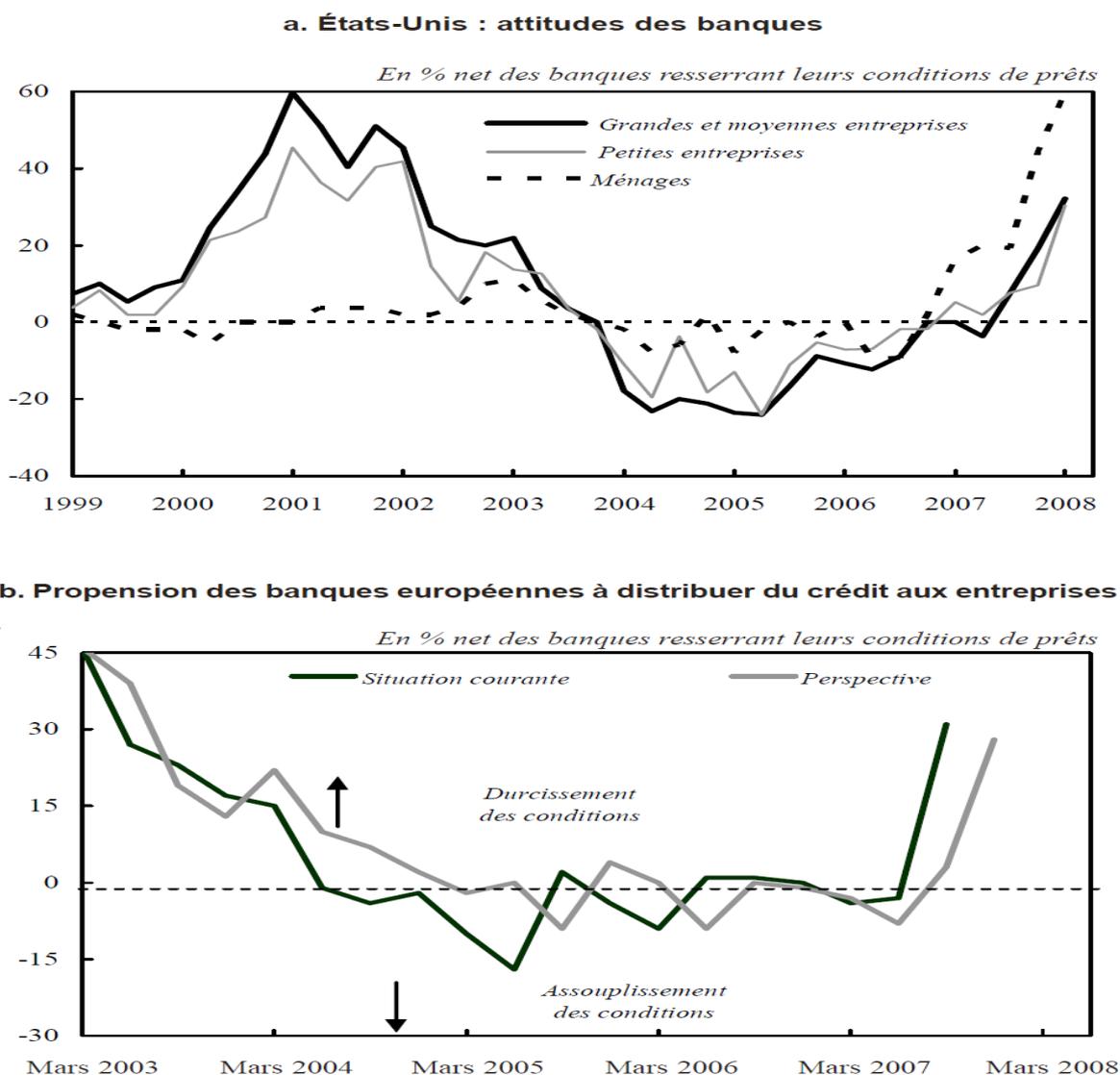
Les faillites et les pertes de plusieurs grandes institutions financières américaines et étrangères (voir annexe n°03) ont intensifié les perturbations financières et l'incertitude. Dans un tel contexte, les banques sont hésitantes à accorder des crédits. Le rationnement du crédit a pénalisé tant les consommateurs que les entreprises et a grandement contribué au ralentissement de l'économie mondiale.

¹ COUDERC N. et MONTEL- DUMONT O., Op. Cit., p.5

B.3/ La propagation de la crise à l'économie réelle

La conséquence des faillites de grands établissements financiers et de l'assèchement des liquidités sur le financement de l'économie est double. D'une part, en termes de quantité, les banques rationnent leurs crédits car elles rencontrent des obstacles pour se refinancer et à titriser. D'autre part, en termes de prix, l'augmentation du coût des financements des banques, due à l'augmentation des primes de risque exigées par les créanciers en raison de la crise de confiance, qui s'est installée, va se répercuter sur les taux des crédits qui s'orientent à la hausse (P. Artus et al, 2008), comme le montre le graphique suivant :

Graphique n° 30 : Durcissement des conditions des banques



Source : P. Artus et al., « La crise des subprimes », Documentation Française, Conseil d'Analyse Economique (CAE), 2008, p. 69

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Le rationnement du crédit a un effet sur les ménages et les entreprises qui voient leurs richesses diminuées. D'abord, le patrimoine des ménages américains a subi une forte dévalorisation, il a baissé environ de 10% entre le troisième trimestre 2007 et le troisième trimestre 2008¹. La baisse de la consommation des ménages et la dégradation de l'environnement économique s'est manifestée par une diminution de l'investissement. Cette dégradation est amplifiée par les restrictions des crédits et la hausse du coût de refinancement à partir de l'été 2007 (voir graphique n°30). Par conséquent, de nombreux projets d'investissement ont été reportés ou abandonnés. Aux Etats-Unis, l'investissement privé non résidentiel a baissé d'environ 20 % sur un an au deuxième trimestre de 2009². Au Japon par exemple, l'investissement des entreprises a baissé de 15,1% en valeur entre le troisième trimestre 2008 et le 1^{er} trimestre 2009³.

La baisse de l'investissement dans pratiquement tous les pays a provoqué un ralentissement de la croissance économique et donc du PIB. En effet, la baisse du PIB s'est accélérée particulièrement au dernier trimestre 2008 et au premier trimestre 2009. Au total, sur l'année 2009, le PIB en volume a reculé de 4 % dans la zone euro (2,2 % en France), de 2,4 % aux États-Unis et de 5,2 % au Japon⁴.

Tableau n°14: PIB en volume (taux de croissance annuels, en %)

Pays/zone	2009	2010	2011
France	-2,2	0,9	1,4
Allemagne	-4,9	1,8	1,7
Royaume-Uni	-4,9	0,8	1,6
Espagne	-3,9	-0,9	1,6
Italie	-5,1	0,5	1,1
États-Unis	-2,4	2,5	2,0
Japon	-5,2	2,2	1,6
Chine	8,7	10,0	9,0
Russie	-7,9	3,9	4,6
Zone euro	-4,0	0,9	1,6
Union européenne	-4,1	0,9	1,8
Économies avancées	-3,4	1,7	1,8
Amérique latine	-2,3	4,4	3,8
Monde	-1,0	3,6	3,7

Source : N. Couderc et O. Montel-Dumont, « D'une crise à l'autre : de la crise des subprimes à la crise mondiale », Cahier Français n° 359/ 2010, p.06

¹BRICOGNE J. C., LAPEGUE V. et MONSO O., « la crise des subprimes : de la crise financière à la crise économique », Note de conjoncture de Mars 2009, INSEE, p.12

² Extrait du rapport de la Banque de France, Documents et Débats N°3, janvier 2010, p.31

³Ibid.

⁴COUDERC N. et MONTEL- Dumont O., « D'une crise à l'autre : de la crise des subprimes à la crise mondiale », Cahier Français n° 359/ 2010, p.06

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

La dimension mondiale de la crise a contribué à créer l'engrenage récessif. De même que les baisses de prix d'actifs se sont diffusées à l'ensemble des économies, la mondialisation de la crise a généré une spirale récessive par le biais de la baisse de la demande extérieure adressée à tous les pays. La demande baissant simultanément dans l'ensemble des pays, les exportations se sont davantage violemment contractées que dans toutes les autres crises de l'après-guerre. La chute des exportations a été de 11 % au Royaume-Uni, 16 % en France, 18 % en Allemagne et jusqu'à 37 % au Japon¹.

En bref, l'éclatement de la bulle du prix des logements aux Etats-Unis a déclenché une crise financière mondiale en 2007. Cette crise a été amplifiée par un mauvais contrôle des innovations financières, notamment les opérations de titrisation sur le marché des prêts hypothécaires résidentiels dès que la baisse de valeur des biens immobiliers a déprécié les produits structurés (RMBS, CDO). Dans la panique, s'en est suivie une série de défaillances de nombreuses banques et d'institutions financières appartenant au système bancaire traditionnel et parallèle. Finalement, la crise des subprimes s'est transformée en véritable crise financière et économique mondiale.

En conclusion, la crise des subprimes a mis en lumière le rôle des banques et leurs nouvelles activités (les innovations financières) dans l'instabilité financière. Elle s'explique par le processus de surendettement que les banques et les innovations financières ont rendu possible. Ce phénomène correspond absolument aux explications énoncées par Minsky sur la théorie de l'instabilité financière.

Pour sortir de la crise et amorcer la croissance, les banques centrales et les Etats ont dû déployer d'énormes efforts à travers la mise en place de plusieurs politiques. Les solutions proposées par le gouvernement lors de la crise des subprimes vont dans le même sens de celles proposées par Minsky et sont pour l'essentiel centrées sur des mesures de politiques monétaire et budgétaire assorties d'une réflexion générale sur la manière la plus efficace de contrôler l'activité des établissements financiers. Ce dernier aspect, qui présente une grande importance, sera développé dans la section suivante.

¹ COUDERT V., MIGNON V., « Quelques éléments empiriques sur la crise financière récente », Revue d'économie financière 2011/3 (N° 103),

Section (03) : La gestion de la crise des subprimes

Nous avons vu dans la section précédente que la crise des subprimes n'a pas pu être évitée, les Etats sont contraints de trouver les moyens adéquats pour l'endiguer et limiter ses effets dévastateurs sur l'ensemble des économies.

Dans ce cadre, des plans de soutien au secteur bancaire et à l'économie ont été mis en place dès le déclenchement de la crise. Les mesures appliquées par le gouvernement s'avèrent les mêmes que celles préconisées par Minsky. Selon cet auteur, deux institutions sont capables de redémarrer le système sur de nouvelles bases : « *Big Bank* » et « *Big Government* ».

Il s'agit dès lors d'exposer et d'analyser dans cette section les différents plans de sauvetage mis en œuvre par les banques centrales et les Etats pour empêcher l'effondrement du système bancaire et remettre l'économie sur les rails de la croissance. Il s'avère également judicieux de montrer que les solutions envisagées par les différents gouvernements correspondent au raisonnement de Minsky quant à la « *Big Bank* » et au « *Big Government* ».

3.1/ Le *Big Bank* et le *Big government* de Minsky

Pour gérer la crise financière, Minsky propose un ensemble de consignes dont le but est de limiter les conséquences négatives de la crise et d'éviter qu'elle ne se transforme en une déflation par la dette. Autrement dit, Minsky insiste sur l'instauration de « système de stabilisation », ainsi « les institutions, les régulations et les contraintes sont le reflet de tentatives plus ou moins conscientes visant à empêcher les conditions initialement instables de dégénérer en chaos. Dans le système économique actuel, le but des interventions est de devancer la dégradation et le retournement des conditions macroéconomiques. En effet, une dégradation macroéconomique envoie un signal négatif à l'ensemble des marchés et des retournements rapides des variables macroéconomiques augmentent le degré d'ignorance des agents sur la signification des signaux émis par le marché. »¹ (Minsky, 1992b, p.11-12).

¹ Cité dans DIOP S, « Une analyse critique du traitement de la crise des subprimes par le Big Bank et le Big Government du Minsky », Revue de la Vie & Sciences de l'entreprise n°185- 186/ 2010, p. 27

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

D'après son analyse, le *Big Bank* et le *Big Government* sont les seules institutions qui pourraient empêcher l'effondrement de l'économie. Il s'est intéressé alors aux moyens dont disposent ces deux institutions pour endiguer la crise.

L'action de la *Big Bank* est la première à mettre en œuvre. Cette dernière joue principalement le rôle du prêteur en dernier ressort. Cette fonction peut être assignée à la Banque Centrale.

Minsky reprend l'idée du rôle du prêteur en dernier ressort avancée Par Thornton et Bagehot (voir chapitre II, section 3). Cependant, il ne fait pas de différence entre l'illiquidité et l'insolvabilité des institutions financières, la Banque Centrale doit donc fournir la liquidité nécessaire à l'ensemble de l'économie.

Dans cette optique, l'objectif principal de la banque centrale est de relancer les activités de crédit et non de contrôler l'offre de monnaie et de l'inflation (Minsky¹, 1986)
Le prêteur en dernier ressort peut se porter également garant des actifs qui sont difficilement négociables afin de restaurer la solidité des bilans des institutions financières et de garantir les opérations financières pour qu'elles ne soient pas suspendues.

Autrement dit, comme le note Diaphanes (2013) « quand le prix de l'actif qui sert normalement à prendre position chute au point qu'il n'est plus possible de lever les fonds nécessaires en le négociant, l'organisation en manque de liquidité va chercher à vendre d'autres actifs, et sur large gamme d'actifs, si l'organisation en question veut absolument construire une position en vendant. Après une telle contagion, la capacité d'emprunt et même la solvabilité de nombreuses institutions se voient dégrader. Il est de la responsabilité de la Banque Centrale d'empêcher un effondrement général de la valeur des actifs en procurant des fonds qui seront utilisés pour prendre position »².

Toutefois, comme il est mentionné dans le chapitre II, l'action de la Banque Centrale comme prêteur en dernier ressort peut inciter les banques à adopter des comportements risqués (aléa moral). Ce qui permet de dire que certaines interventions peuvent être au départ mises en œuvre pour assurer la stabilité et se révèle être des facteurs d'instabilité par la suite³.

¹ MINSKY H. P., « Stabilizing an unstable economy », Yale University Press, London, 1986

² DIAPHANES, « Hyman P. Minsky : l'hypothèse d'instabilité financière », Edition Bienne, Paris, 2013, p.70

³ DIOP S. (2010), Op. Cit., p.28

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Dans le cas où l'intervention de *big bank*, comme prêteur en dernier ressort, ne suffit pas à restaurer la confiance, le déficit public s'avère indispensable pour soutenir l'économie.

Ainsi, le déficit du *Big Government* permet de relancer l'économie à travers la préservation de la production, les profits et l'emploi. « Les dépenses de l'Etat doivent elles permettre de contrebalancer les fluctuations à la baisse de la dépense privée pour que l'intervention du gouvernement puisse avoir un impact positif dans la lutte contre la déflation par la dette »¹.

La relance budgétaire s'accompagne alors d'une augmentation des revenus des ménages qui agit positivement sur le niveau de consommation, sur la production globale des entreprises et donc sur l'emploi.

3.2/ Les réponses apportées à la crise des subprimes

En ce qui concerne la crise des subprimes, pour empêcher l'effondrement du système bancaire, restaurer la liquidité du marché interbancaire et limiter les mauvais effets induits sur le reste de l'économie, plusieurs décisions ont été prises aussi bien par les gouvernements que par les banques centrales.

3.2.1/ L'intervention des banques centrales : le *Big Bank* de Minsky

Depuis 2007, les Banques Centrales des pays fortement touchés par la crise ont recouru à plusieurs outils pour redémarrer la machine du crédit

3.2.1/ Assouplissement de la politique monétaire

La crise de liquidité a conduit les banques centrales à de massives injections de liquidité sur le marché interbancaire, ces interventions consistent dans l'assouplissement des conditions de refinancement des banques et donc la baisse les taux d'intérêt.

3.2.1.1/ Injection de liquidité

Dans l'objectif d'éviter une crise bancaire systémique et circonscrire ses conséquences sur la croissance, les banques centrales ont injecté des quantités massives de liquidité, se

¹ Ibid.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

substituant en partie au refinancement entres établissements privés, qui a progressivement diminué¹. Elles ont exercé leur fonction du prêteur en dernier ressort.

Les opérations principales de refinancement effectuées par la BCE ont doublé le montant des liquidités accordées aux banques (159 Md€ en 2000, 337 Md€ en 2008) Quant aux opérations de long terme, d'ordinaire marginales, elles sont passées de 57 Md€ à 457 Md€. La base monétaire a progressé de 468 Md€ à 1 150 Md€ entre 2000 et 2008² dans le secteur bancaire européen.

Ces interventions peuvent être regroupées en trois périodes³ :

- Dès le 9 août 2007, la BCE injecte 95 milliards d'euros sur le marché monétaire au jour le jour. Le même jour, la Fed n'injecte « que » 24 milliards de dollars, suivis de 38 milliards le lendemain ; les marchés reprochent alors à Bernanke⁴ d'agir trop timidement. Les principales banques centrales interviennent ensuite à plusieurs reprises au mois d'août, puis au cours du 3e trimestre. En particulier, la Fed injecte 38 milliards le 27 septembre et 41 milliards le 1er novembre 2007 ;
- Le 12 décembre, la Banque d'Angleterre, les banques centrales canadienne, européenne et suisse ainsi que la Fed annoncent pour la première fois depuis le début de la crise une action concertée. Les opérations sont réalisées sous l'égide de la Fed dans le cadre d'un système exceptionnel d'adjudication en dollars : les TAF (*Term Auction Facility*). Par ailleurs, le 18 décembre, la BCE injecte 348 milliards (nouveau record) sous forme de prêts à deux semaines. Ces différentes interventions ont pour objectif d'apaiser les marchés financiers qui craignent de mauvaises surprises avec la clôture des comptes en fin d'année. Ces deux premières séries d'opérations ont permis d'atténuer les tensions sur le marché monétaire qui rapporte une baisse des *spreads* à trois mois suite aux actions des banques centrales. Mais, à chaque fois, l'accalmie n'a été que de courte durée ;
- En mars, la Fed innove une nouvelle fois en proposant deux nouveaux instruments ;
– les TSLF (*Term Securities Lending Facility*) qui permettent aux banques d'échanger des bons du Trésor contre des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS)

¹ BRICOGNE J.C., LAPEGE V., MONSO O., Op. cit. p.32.

²GRUSON P., « Les mesures d'adaptation des politiques monétaires non conventionnelles et les difficultés liées aux stratégies de sortie », Revue d'économie financière, n°98-99/ 2010, p. 338.

³ARTUS P., BERTBEZEJ.P., DE BOISSIEU C. et CAPELLE- BLANCARD G., Op.cit., p.107.

⁴Président de la réserve fédérale américaine (FED) du février 2006 à janvier 2014.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

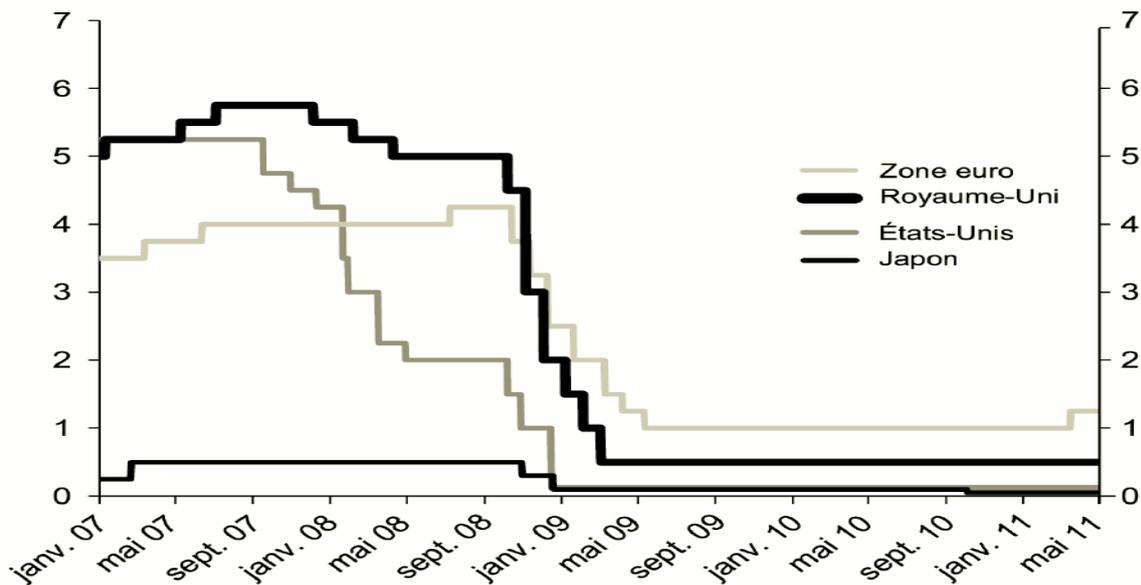
réputées de bonne qualité (autrement dit des titres émis par les agences fédérales *Fanny Mae* et *Freddie Mac* ou notés AAA) ;
– les PDCF (*Primary Dealer Credit Facility*) qui permettent à d'autres acteurs du marché que les banques de dépôts de se refinancer à la fenêtre de l'escompte pour 24 heures.

3.2.1.2/ La baisse des taux d'intérêt

En plus de l'injection de liquidité, afin de faciliter l'accès aux crédits aux entreprises et aux particuliers et de limiter ainsi l'effet de la crise financière sur l'activité économique et la croissance, la Fed décide d'assouplir sa politique monétaire en agissant sur les taux d'intérêt. D'après J. Couppey- Soubayran (2012), le 18 septembre 2007, elle abaissait son taux directeur. Elle a poursuivi ce mouvement à intervalles réguliers jusqu'à atteindre, en décembre 2008, un plancher proche de zéro. Puis c'est au tour de la Banque d'Angleterre de baisser son taux en automne 2007 pour rejoindre, en début d'année (mars) 2009, un taux directeur de 0,5 %.

La baisse des taux d'intérêt par la Banque centrale européenne a été tardive comparativement à celle de la Fed. Au départ, elle s'est limitée dans ses premières interventions à injecter des liquidités dans le système bancaire européen sans réduire les taux d'intérêt par crainte de tensions inflationnistes alimentées par la hausse du prix du pétrole et des matières premières (S. Gloria- Palermo, 2010). Mais à l'automne 2008, avec le recul du prix pétrole et la montée des tensions sur le marché interbancaire suite à la faillite de *Lehman Brothers*, la BCE rejoint l'action des plus importantes banques mondiales en amorçant le mouvement de baisse des taux d'intérêt qui atteignent 1 % en mai 2009. Ainsi, depuis le début d'année 2009, tous les taux directeurs des grandes banques centrales sont à leur plus bas historique (voir graphe n° 31).

Graphique n° 31 : Evolution du principal taux directeur (en %)



Source : C. Bordes, L. Clerc, « La BCE : quel(s) scénario(s) de sortie de crise ? », *Revue d'économie financière* n° 103/2011, p. 119.

Mais comme le souligne J. Le Cacheux : « le recours à cet unique instrument de la politique monétaire conventionnelle ne pouvait suffire face à l'ampleur de la crise financière et des stocks de mauvaises dettes privées accumulés, notamment au bilan des banques, dans les pays développés notamment anglo-saxons ; la baisse des taux directeurs butait inévitablement sur sa borne inférieure dans une situation que l'on peut qualifier de « trappe à liquidité »¹.

C'est une situation théorisée par J. M. Keynes dans les années 1930 dans laquelle la préférence pour la liquidité devient absolue, les agents préfèrent la monnaie à tout autre actif et n'entendent plus le dépenser dans quoi que ce soit (J. Couppey- Soubayran (2012)).

Ainsi, le prix des titres n'augmente plus et les taux d'intérêt ne baissent plus. C'est là qu'interviennent les politiques monétaires non conventionnelles à travers « l'assouplissement quantitatif » ou l'assouplissement des conditions de crédit pour les banques commerciales. L'assouplissement quantitatif se résume en des opérations d'achat des actifs financiers les moins fiables des banques commerciales par la banque centrale afin de disposer de la liquidité dans l'économie dans la perspective de faire repartir l'offre de crédit et stimuler la croissance².

¹LE CACHEUX J., « Politiques macroéconomiques : retour à l'orthodoxie ? », *Revue d'économie financière* n° 103/2011, p. 65.

²BOUTEFNOUCHET Y., « Mesures non conventionnelles des politiques monétaires en périodes de crises : réaction des banques centrales de l'OCDE », *Maghreb Review of Economics and Management*, Vol 4- n°1/2017, p.51

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

La Fed a très tôt recouru à des politiques non conventionnelles, notamment l'assouplissement quantitatif, destinées à acheter les titres des banques commerciales, ces opérations dont le montant total dépasse 1 500 milliards de dollars ont considérablement gonflé le bilan de la Fed. D'après Y. Boutefnouchet (2017), entre le 04 juillet 2007 et le 31 décembre 2009, la balance des capitaux de la Fed est passé de 34,1 à 1.098,84 milliards de \$. La taille globale est, quant à elle, passée de 880,4 à 2.303,93 milliards de \$, soit une augmentation équivalente à plus de 160% de sa taille initiale¹. Cette augmentation est liée à l'augmentation des titres de créances que la Fed a achetés auprès des banques commerciales pour soulager leur bilan et rétablir la confiance sur la solvabilité des établissements financiers et leur permettre de poursuivre leurs activités de financement.

Par contre, dans la zone euro, étant donné que près de 70 % du financement des entreprises est assuré par le secteur bancaire, la priorité a été de rétablir la liquidité bancaire en jouant sur l'assouplissement des conditions de crédits (*credit easing*), à travers les opérations suivantes² :

- La fourniture de liquidités aux banques de la zone euro en quantité illimitée à taux fixe pour toutes les opérations de refinancement contre une remise de garanties appropriées;
- L'allongement de la durée maximum des opérations de refinancement portée à un an, contre trois mois avant la crise ;
- L'extension de la liste des actifs admis en garantie ;
- La fourniture de liquidités en devises étrangères (notamment en dollars) ;

3.2.2/ La contribution de l'Etat dans la gestion de la crise : le *Big government* de Minsky

3.2.2.1/ De grands plans de sauvetage étatiques

Toutefois, les baisses des taux d'intérêt de la Fed et de la BCE et les autres mesures monétaires n'ont pas réussi à amorcer la reprise. Le scénario d'une crise de solvabilité s'étant imposé, les Etats particulièrement concernés ont alors résolu de passer à de grands plans de sauvetage (C. Bouzar, 2010).

Les Etats-Unis ont adopté le plan Paulson, appelé TARP (*Trouble dAsset Relief Program*) mis en place en octobre 2008 par le secrétaire du Trésor américain Henry Paulson,

¹Ibid.

²BORDES C., CLERC L., Op. Cit., P.125

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

qui prévoyait le rachat des actifs toxiques, en particulier les fameux titres adossés aux prêts bancaires hypothécaires, détenus par les banques commerciales pour un montant de 700 milliards de dollars. D'après J. Tirole (2008), tout d'abord, 290 milliards furent consacrés à la recapitalisation d'établissements financiers, 250 milliards pour le renflouement des banques américaines puis 40 pour compléter l'aide publique à AIG¹.

Mais, cette approche a été vivement critiquée par les économistes car d'une part, elle est considérée comme une opération « blanche » pour les banquiers. D'autre part, la prise de ces titres implique des risques de pertes pour L'Etat car rien ne garantit la revente de ces titres sur le marché financier à un prix supérieur (G. Dufrénot, A. Sand-Zantaman (2010).

Les différents plans nationaux adoptés par les pays européens, quant à eux, totalisent un montant global de 1 700 milliards d'euros², ayant pour objectif d'offrir la garantie de l'Etat aux prêts interbancaires et de créer des structures de recapitalisation des institutions bancaires.

Les principaux sont ³:

- Allemagne : 480 milliards d'euros ;
- Grande Bretagne : 380 milliards d'euros ;
- France : 360 milliards d'euros.

3.2.2.2/ La recapitalisation et nationalisation des banques

Afin de contrecarrer les problèmes liés à la solvabilité des banques, les Etats ont favorisé la recapitalisation des banques en leur procurant des fonds propres. L'État est intervenu de distinctes manières ; soit en entrant directement dans le capital de la banque par l'achat de nouvelles actions ordinaires, soit en achetant des titres émis par les établissements (actions préférentielles ou obligations convertibles ou subordonnées) sans dilution des actionnaires. Les plafonds fixés aux États-Unis pour les recapitalisations bancaires sont supérieurs à ceux de la zone euro : ils représentent environ 167 milliards de dollars dans la zone euro à 5 pays⁴ contre 250 milliards aux États-Unis⁵.

¹TIROLE J., « Leçons d'une crise économique », note Toulouse School of Economics (TSE), n° 1-12/2008, p.28

²BOUZAR C., Op. cit., p.208

³Ibid.

⁴Les cinq pays sont : France, Allemagne, Italie, Espagne, Pays Bas

⁵PLANE P.et PUJALS G., Op.cit., p.191

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Les Etats ont dû également recourir à la nationalisation de certaines banques. Selon l'OCDE (2009), le terme nationalisation désigne une opération à l'issue de laquelle les Pouvoirs publics disposent d'une autorité de fait sur les orientations d'une banque¹. Pendant la crise, cette stratégie de nationalisation a été adoptée par les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Autriche, Pays-Bas, Irlande. A titre d'exemple, selon M. F. Delaite (2012), l'État britannique est entré dans le capital des plus grandes banques, successivement *Bradford & Bingley*, *Royal Bank of Scotland* et *Lloyds Banking Group*. L'Islande a nationalisé *Glitnir* à hauteur de 75%. L'Allemagne a nationalisé *Hypo Real Estate*. La France s'est contentée de recapitaliser les banques sans chercher à en prendre le contrôle.

Aux Etats-Unis, les nationalisations ont touché au cours de l'année 2008 des établissements comme *Freddy Mac* et *Fanny Mae* et les assurances telle qu'*AIG*.

3.2.2.3/ Plans de relance budgétaire

Suite à l'aggravation de la situation conjoncturelle à l'automne 2008 et pour contrecarrer les tendances dépressives, les pays de la zone euro et les Etats-Unis ont complété leurs interventions par l'outil budgétaire. Dès lors, la plupart des gouvernements ont mis en place des plans de relance budgétaire de grande ampleur qui sont différents selon les pays.

Au sein de l'Union Européenne, un plan de 200 milliards a été mobilisé, certains des pays de l'Union Européenne ont favorisé le soutien à la consommation intérieure par une baisse de la TVA, pour soutenir le pouvoir d'achat, notamment le Royaume-Uni, tandis que d'autres mettaient davantage des moyens budgétaires dans les dépenses d'infrastructure ou de recherche et des mesures de soutien à l'investissement tels que l'Allemagne et la France (voir tableau 15).

¹DELAITE M. F., « Les fonds propres bancaires au cœur de la crise financière », Mondes en développement n° 160/2012, p. 126

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Tableau n°15 : Composition des plans de relance budgétaire annoncés dans les grands pays européens, 2008 (en Milliards d'euro))

	Allemagne	France	Italie	Espagne	Royaume-Uni
Logement	1,8	1,8	0,3	0,5	2,1
Infrastructures publiques	4,6	10,5	1,4	8,0	1,2
Soutiens à l'investissement productif privé	19,5	10,7	1,2	7,3	0,5
Incitations à l'achat de biens durables	3,5	1,0	2,6	1,8	0
Soutiens à la consommation privée	0,5	1,5	0	0,6	15,0
Consommation publique	2,0	0	0	0,9	1,2
Total	31,9	25,5	5,5	19,1	20,0
Total (en % PIB)	1,3	1,3	0,4	1,7	1,2

Source : Nataxis, in Jacques Le Cacheux, « Politiques macroéconomiques : retour à l'orthodoxie ? », *Revue d'économie financière* n° 103/2011, p. 67.

Aux Etats-Unis, le plan de relance budgétaire est évalué à 830 milliards de dollars. Il a été consacré aux mesures de soutien à la consommation mais également un volet de soutien à l'investissement visant à soutenir le développement des énergies renouvelables et l'accès aux technologies numériques.

Au total, avec un plan de relance de 5,6 % du PIB repartis sur trois ans (2008 à 2010), les Etats-Unis ont adopté une stratégie budgétaire offensive face à la crise. La stimulation budgétaire au niveau de l'Union Européenne, bien inférieure, représente 1,4 point de PIB sur la même période, soit quatre fois moins qu'aux Etats-Unis¹.

Toutefois, il est important de souligner que les politiques de relance budgétaire basées sur les dépenses ont été plus efficaces que celles basées sur les recettes comme le note Le Cacheux (2011), « conformément à ce que montrent les analyses empiriques détaillées des multiplicateurs budgétaires (Creel, Plane et Heyer, 2011 ; FMI, 2010c), les mesures réduisant les recettes ont eu un effet relativement moindre sur l'activité que celles augmentant ou soutenant les dépenses »².

¹« Le temps des conséquences. Perspectives 2009-2010 pour l'économie mondiale », *Revue de l'OFCE*, n°109/2009, p. 167

² LE CACHEUX J., *Op. Cit.*, p. 68

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Au final, malgré les interventions de nature différentes de chaque Etat pour endiguer la crise, nous pouvons synthétiser les différentes actions mises en œuvre autour d'un schéma identique. Les premières aides ont été destinées au secteur bancaire pour rétablir la liquidité et restaurer la confiance entre les institutions financières, à travers l'injection des liquidités et la baisse des taux d'intérêt. Les deuxièmes mesures concernaient les plans de relance budgétaire visant essentiellement à soutenir l'investissement, à inciter les ménages à consommer par la réduction des impôts...etc.

La question qui se pose, à présent, ces plans de relance mis en place par les différents Etats ont-ils réussi à restaurer la confiance institutions financières, des investisseurs et à relancer l'économie ? C'est à cette interrogation que nous allons nous intéresser dans le prochain point.

3.3/ Efficacité des plans de relance

3.3.1/ Une légère croissance et reprise de places financières

D'après Bisman (2016), les plans de relance étaient efficaces, puisque les premiers signes de sortie de la récession se manifestaient dès le deuxième trimestre de 2009. Si on se réfère aux économies les plus importantes en termes de contribution au PIB mondial, le tableau n° 16 nous montre qu'ils connaissent une légère croissance de leur produit intérieur à partir du troisième trimestre de 2009. Cette reprise n'est pas donc généralisée, elle est de faible intensité là où elle se réalise.

Tableau n° 16 : Taux de croissance du PIB réel

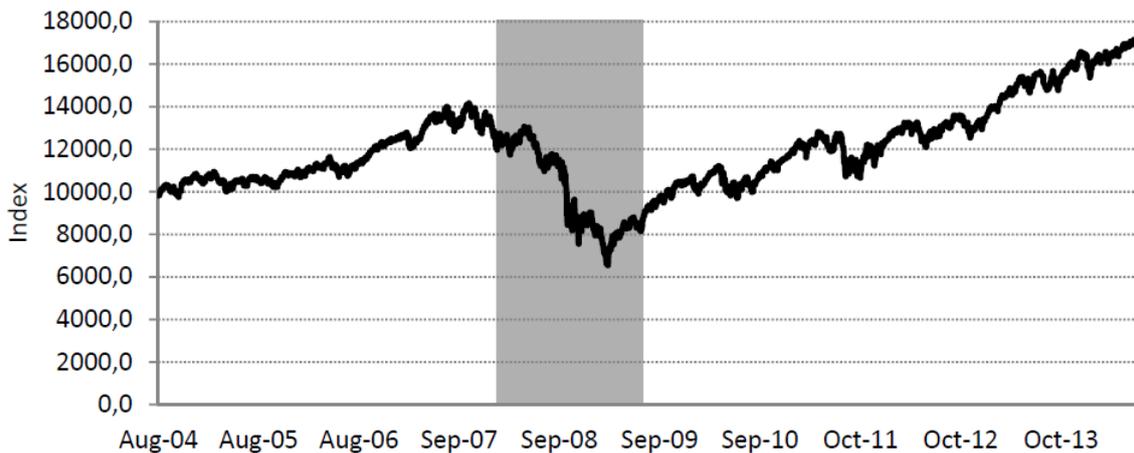
	2009				2010	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Allemagne	-4,1	0,2	0,7	1,0	0,5	2,0
États-Unis	-1,4	-0,1	0,3	1,0	0,4	1,0
France	-1,6	-0,1	0,1	0,7	0,4	0,6
Grande-Bretagne	-1,5	-0,2	0,4	0,4	0,6	0,7
Japon	-4,0	1,7	0,1	1,7	1,5	-0,5

Source: F. Bisman, Op.Cit. p.190

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

En outre, la chute des bourses s'est arrêtée au cours du deuxième trimestre de 2009, comme le montre clairement l'évolution du *Dow Jones* américain.

Graphique n° 32 : Evolution du *Dow Jones Industrial Average* (DIJA)



Source: F. Bisman, Op.Cit. p.190.

La zone euro connaît également la même tendance, les places boursières européennes repartent dès le premier trimestre 2009. A titre d'exemple, le CAC 40 aura progressé de 56¹ pour cent par rapport à son plus bas en 2007.

Toutefois, même si certains pays connaissent une légère croissance tels que la France et l'Allemagne, la situation est perplexe dans les autres pays membres de la zone euro (Grèce, Irlande, Portugal, Espagne et Italie). En réalité, ces pays sont confrontés un problème important; celui de l'endettement des Etats. Certes, il touchera l'ensemble des pays développés mais avec une brutalité plus particulière dans la zone euro. Le gonflement des déficits publics conduit à une crise de la dette souveraine de la zone euro dès le début de 2010.

¹ BISMAN F., Op. Cit., p.192.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Tableau n° 17 : Taux d'endettement aux Etats-Unis et la zone euro

Taux d'endettement ¹	2007	2008	2009
Etats-Unis	61.9	70.4	83.6
Zone euro	71.0	75.8	86.3

¹Taux d'endettement est défini comme le rapport de l'encours de la dette d'un Etat à son produit intérieur brut (PIB).

Source : Etabli par nous à partir des données Bisman (2016)

3.3.2/ Crise de la dette souveraine dans la zone euro

Les différentes mesures d'interventions gouvernementales (sauvetage des banques, actions de relance,...) se sont traduites par l'aggravation des déficits publics et ont participé à l'explosion de la dette publique, contribuant ainsi, en 2010, sur la crise de la dette souveraine.

La crise de la zone euro s'inscrit alors comme un enchaînement logique de la crise mondiale, laquelle a affecté les finances publiques de deux manières ¹;

- Les États ont recapitalisé les banques en difficultés. Or, le sauvetage des banques représente un coût considérable sur la santé financière des Etats.
- Surtout, la récession, due au ralentissement de l'activité économique, a automatiquement augmenté les déficits publics à travers la baisse des recettes fiscales et une augmentation des dépenses publiques. À titre d'exemple, toute suppression d'emploi découlant des difficultés d'une entreprise implique une perte pour les finances publiques en termes de cotisations sociales et d'impôt des personnes physiques, en même temps qu'un accroissement des dépenses de sécurité sociale, notamment en matière d'allocations de chômage. En outre, le travailleur licencié sera contraint de resserrer son budget, provoquant une baisse de la consommation et donc du revenu des taxes qui y sont liées, notamment la TVA².

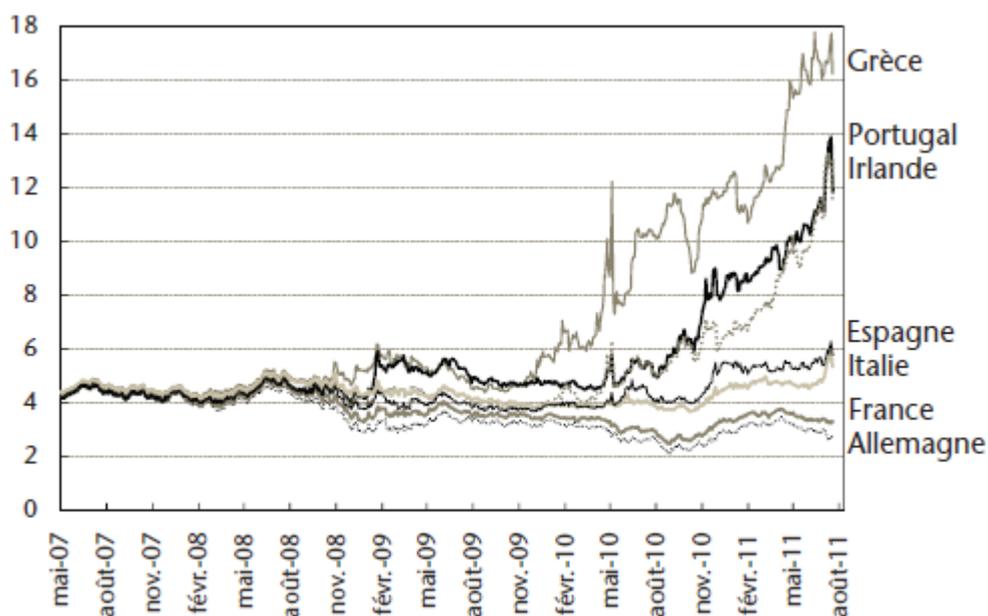
¹ BÉNASSY-QUÉRÉ A., « Zone euro : la crise après la crise », in CEPII, « L'économie mondiale 2012 », septembre 2011, p. 21

² BOULOT J. F., « La crise des subprimes : un mauvais souvenir ? », Collection « Au quotidien », 2013, p.09

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

En réalité, les Etats européens qui ont été sévèrement touchés par la crise de la dette souveraine présentaient bien avant des problèmes de finances publiques, à l'image de la Grèce et du Portugal. La méfiance des investisseurs a fini par contaminer les autres pays de la zone euro, à l'instar de l'Irlande, l'Espagne et l'Italie. La majorité des États de la zone euro ont subi une augmentation du taux d'intérêt sur les fonds qu'ils désiraient emprunter pour combler le déséquilibre budgétaire. Effectivement, à un moment donné, les investisseurs prennent conscience des déficits budgétaires importants. Or, de tels déficits soulèvent des doutes quant à la capacité des Etats à refinancer leurs dettes et à honorer leur engagement, il se trouve alors que les investisseurs réclament de plus haut rendement sur les obligations émises par ces Etats (voir graphique n°33). Les difficultés de ces derniers s'accroissent avec l'accroissement des charges d'intérêts, qui augmentent encore plus leurs déficits (Bisman, 2016).

Graphique n° 33: Taux d'intérêt des emprunts publics à dix ans en %



Source : BÉNASSY-QUÉRÉ A., « Zone euro : la crise après la crise », in CEPII, « L'économie mondiale 2012 », septembre 2011, p. 21.

En définitive, ces différents facteurs ont contribué à la détérioration des finances publiques dans la plupart de la zone euro. L'observation de la progression de la dette publique dans quelques pays (graphique n°34), nous permet facilement de le confirmer.

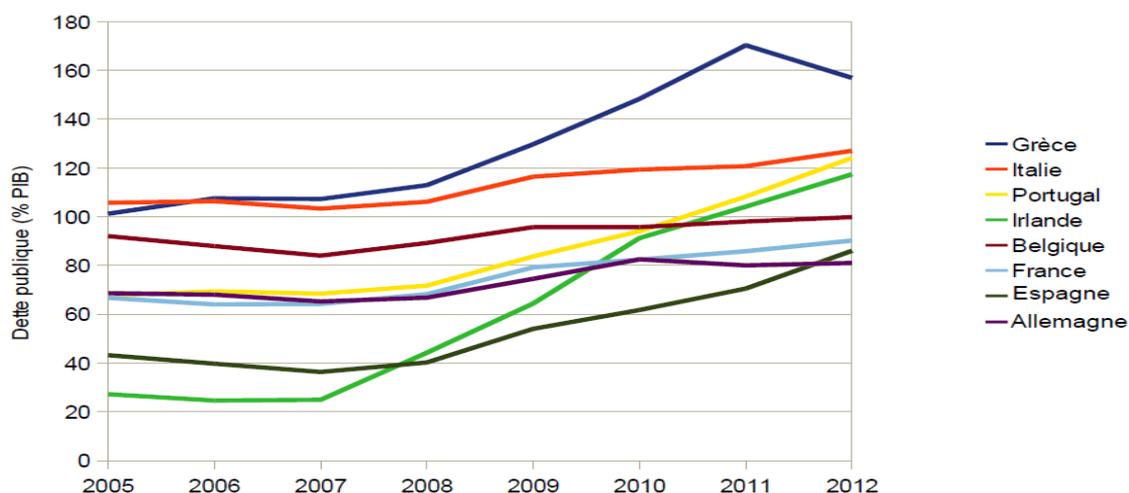
Toutefois, nous constatons des divergences entre les différentes économies de la zone euro. A titre d'exemple, la dette Allemande n'est pas aussi importante que celle de la Grèce ou

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Portugal. C'est ce qui explique d'ailleurs, que les conditions d'accès au crédit pour l'Allemagne sont moins contraignantes que celles de la Grèce ou Portugal (voir graphique n°33).

Cependant, il vaut la peine de mentionner que les causes fondamentales qui ont contribué à la crise de la dette souveraine en Europe ne sont que peu directement liés à la crise des subprimes, qui semble plutôt avoir joué un rôle déclencheur. Les véritables origines de la crise européenne se trouvent au sein même de l'Europe et de la monnaie unique. Nous pouvons lier ces causes à certains aspects collectifs : soit un manque de contrôle, une mauvaise gestion de la part de l'Etat¹.

Graphique n° 34 : Evolution de la dette publique de certains pays de la zone euro (2005-2012)



Source : J.F. Boulot, « La crise des subprimes : un mauvais souvenir ? », Collection « Au quotidien », 2013, p.11

De ce fait, afin de rétablir l'équilibre des finances publiques, plusieurs mesures d'austérité ont été mises en place à travers la restriction des dépenses (réductions salariales dans la fonction publique,...) et le renforcement des recettes fiscales (augmentation des taxes de ventes,...). L'intention est de restaurer la confiance des marchés financiers afin d'obtenir des financements à moindre coûts (taux plus bas) et d'assurer la stabilité de la zone euro. Or, l'austérité poussée à l'extrême provoque un nouveau cercle vicieux dans la mesure où la baisse du pouvoir d'achat et le renforcement de la fiscalité détériorent encore plus les finances publiques des Etats et affectent la croissance économique (J.F. Boulot, 2013).

¹JEANNERET A., « La crise de la dette en Europe », Revue d'analyse économique n°04/2015, p.603.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Ainsi, les nombreuses réformes et coupures budgétaires adoptées à travers l'Europe ont fini de prolonger l'économie des pays les plus industrialisés dans une période récessive-dépressive.

Le tableau n°18 montre que la reprise intervenue en 2010 s'est détériorée l'année suivante et que la zone euro est retombée en récession en 2012.

Tableau n°18 : Evolution du PIB réel de la zone euro (17 pays ; en pour cent)

2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
3,0	0,4	-4,4	2,0	1,6	-0,7	-0,4

Source: F. Bisman, Op.Cit., p.119.

Au total, les pays de la zone euro mettent en œuvre des politiques d'austérité (voir annexe 02) afin de se conformer au Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC), créé en 1997. Pour rappel, le pacte préconisait que le déficit global ne doit pas excéder 3% du PIB et la dette publique doit être inférieure à 60%, pour les pays membre de l'Union Européenne.

Le pacte a été réformé en 2011 pour pousser les Etats à adopter des politiques d'austérités excessives sur la base d'un constat des déficits et endettements exagérés. Le tableau n°19 nous fournit quelques indicateurs sur certains pays qui ont fait l'objet d'une Procédure de Déficits Excessifs (PDE).

Tableau n°19 : Règles budgétaires contraignantes

	Date limite de la PDE	2011	2012	2013	2014	2015
Belgique	2013	3%	3%	*	*	*
Espagne	2016	3%	3%	3%	3%	3%
France	2015	3%	3%	3%	3%	*
Irlande	2015	3%	3%	3%	3%	3%
Pays-Bas	2014	3%	3%	3%	3%	*
Portugal	2015	3%	3%	3%	3%	3%

* la limite de de 3% est atteinte
Source : OCDE [2014]

Source : repris dans F. Bisman, Op.Cit., p.119.

Le tableau n°19 nous indique que certains pays sortent de la procédure de déficits excessifs avant d'autres. C'est le cas pour la Belgique, la France ou les Pays Bas. En dépit de

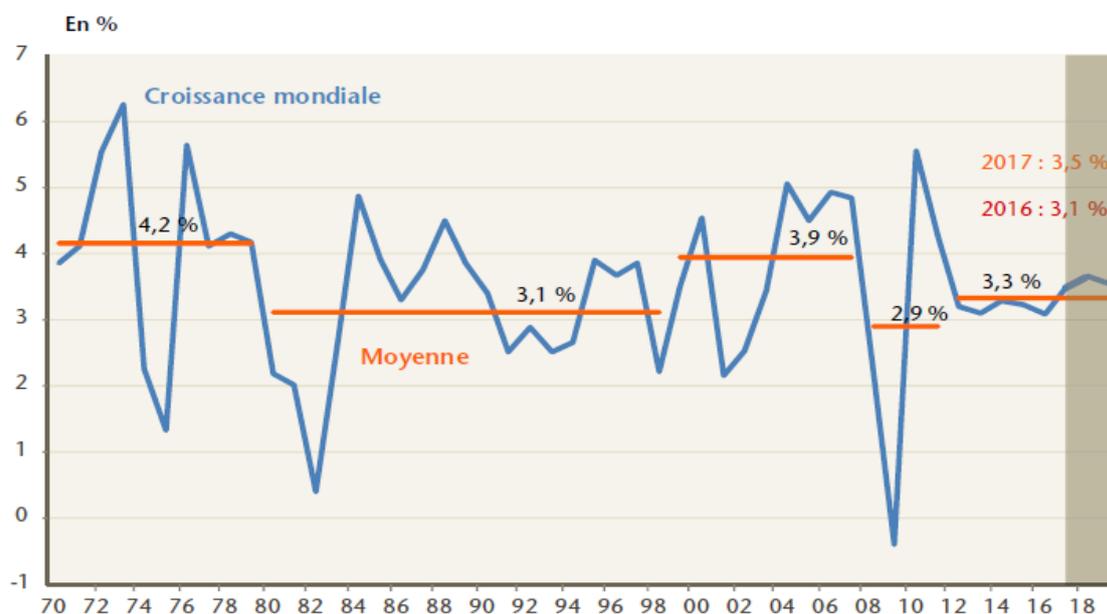
Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

la crise de la dette souveraine, la zone euro commence à enregistrer une reprise modérée à partir de 2014.

Si nous nous intéressons à la situation actuelle, dix ans après le déclenchement de la crise financière internationale, plusieurs auteurs soutiennent l'idée que l'évolution récente de la situation macroéconomique devrait effacer les conséquences de la grande récession qu'ont traversée le monde, essentiellement les pays industrialisés.

L'activité se renforce dans les grandes zones portant la croissance mondiale à 3,5% en 2017 contre 3,1% en 2016, soit un niveau proche de moyenne observée dans les années 1990. Ce scénario se poursuivrait en 2018 et 2019 avec une croissance qui atteindrait respectivement 3,7 % et 3,5 %. Même si la normalisation de la politique monétaire se poursuivait aux États-Unis et débutait dans la zone euro, les politiques monétaires resteront expansionnistes. La croissance accélère également dans les pays émergents et passerait de 4,3 % en 2016 à 4,7 % en 2018 et 2019¹. Toutefois, il existe encore quelques pays qui n'ont pas retrouvé leur PIB d'avant-crise tels que l'Italie, la Grèce et le Portugal.

Graphique n° 35 : Croissance mondiale



Source : Heyer E., Timbeau X., « La fin d'un cycle ? Perspectives 2018-2019 pour l'économie mondiale et la zone euro », Revue de l'OFCE, n° 155/2018, p. 30.

¹ HEYER E., TIMBEAU X., « La fin d'un cycle ? Perspectives 2018-2019 pour l'économie mondiale et la zone euro », Revue de l'OFCE, n° 155/2018, p.18.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Le chômage a baissé, atteignant son plus bas niveau plusieurs décennies dans nombre d'économies, y compris certaines des plus grandes. Dans l'ensemble, les indices des prix à la consommation se sont rapprochés des objectifs des banques centrales, même si l'inflation de base est restée plus modérée¹.

Cependant, comme le soulignent Heyer E. et Timbeau X (2018), la fin de la crise ne signifie pas forcément un retour à la situation qui prévalait en 2007, et la poursuite de la reprise reste nécessaire pour résorber les déséquilibres hérités de la crise. Il s'agit notamment, des ratios de la dette publique sur PIB qui restent toujours importants, ce qui interroge de fait sur la conduite de la politique économique. Le principal défi des gouvernements et des Banques Centrales est donc de normaliser progressivement les politiques monétaires et budgétaires.

¹ Pour plus de détails, voir dossier perspectives économiques 2018-2019, Revue de l'OFCE, n°155/ avril 2018.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

Conclusion du chapitre

Les développements précédents, incitent à conclure que la crise des subprimes est avant tout une crise bancaire dont l'ampleur a été accentuée par la déréglementation opérée à partir des années 1980 mais aussi par l'introduction des nouvelles activités bancaires notamment la titrisation et les produits dérivés.

La titrisation constitue alors le vecteur propagateur de la crise à tous les établissements ayant souscrit les titres subprimes du fait de la globalisation financière. En effet, la globalisation financière et la désintermédiation financière que la titrisation contribue à renforcer ont été unanimement reconnues comme des facteurs contributifs irréfutables à l'internationalisation de la crise du crédit à risque à des niveaux différents. Sans la globalisation financière et la désintermédiation, l'ampleur que prend cette crise ne serait sans doute pas la même (S. Diop, 2009).

La crise financière des subprimes a remis en évidence l'intérêt des analyses postkeynésiennes et en particulier celle de Minsky car son analyse est construite autour du rôle des banques, des innovations dans l'instabilité financière. Il considère que les intermédiaires financiers sont responsables de la crise en raison de leurs comportements procycliques, qui incite les agents économiques à s'endetter dans des périodes de prospérité. Or, l'emballement du crédit encourage l'excès de la spéculation puis la hausse des prix des actifs, ce qui alimente à nouveau le processus accumulatif car le risque de non recouvrement des créances se trouve sous-estimé pendant la phase de boom et d'euphorie.

A l'inverse, ce risque se trouve surestimé dans les phases de ralentissement de l'activité économique. C'est dans ce sens que les systèmes financiers peuvent provoquer des effets procycliques sur la production et une accentuation de l'instabilité financière (A. Cartapanis, 2011). Cette lecture de l'instabilité financière s'applique parfaitement au scénario de la crise des subprimes.

Pour endiguer les effets néfastes de la crise et restaurer la confiance des institutions financières et des investisseurs, les Banques Centrales sont intervenues massivement en injectant la liquidité dans le système bancaire puis abaisser les taux d'intérêt pour relancer les activités de crédits aux entreprises et aux ménages. Ces mesures n'ont pas réussi à convaincre les marchés financiers et les investisseurs, l'Etat a dû contribuer par des plans de relance budgétaire afin de soutenir l'activité économique.

Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaines

En outre, la crise des subprimes a mis en évidence la nécessité de la régulation bancaire et financière au niveau international. Comme le note G. Barbot « Face à une finance mondialisée, les Pouvoirs publics sont désormais conscients qu'une régulation efficace nécessite une meilleure coordination des Etats et des organismes de contrôle. Une nouvelle architecture internationale pour la coopération en matière de régulation a donc vu le jour »¹. Cet objectif revêt une importance majeure pour le système monétaire et financier et mérite qu'on lui accorde une attention particulière dans le prochain chapitre.

¹ BARBOT G., « L'utilité sociale de la banque en question. Quelques réflexions pour l'après-crise », Revue Vie & sciences de l'entreprise N° (185-186) / 2010, p. 137

Chapitre IV :
**Le renforcement de la
régulation bancaire et
financière depuis la crise des
subprimes**

Introduction du chapitre

La crise financière de 2007/2008 a mis en exergue les faiblesses du système financier mondial ; une augmentation du crédit à un rythme insoutenable dans différents compartiments du marché, une sous-estimation du risque, un risque systémique élevé et des fonds propres insuffisants pour absorber les chocs (D. Nouy, 2017).

C'est dans ce contexte que les membres du G20 se sont réunis en avril 2009 pour lancer un plan d'action concerté au niveau mondial dont l'objectif est de réguler la sphère bancaire et de renforcer la stabilité financière. Les efforts se sont traduits par le renforcement du cadre réglementaire à travers la mise en place de la réforme dite Bâle III, l'encadrement des activités bancaires et les produits dérivés négociés de gré à gré, la régulation du système bancaire parallèle et le développement de la politique macro prudentielle (F. Villeroy De Galhau, 2017).

La question centrale de ce chapitre est d'analyser les principales réformes réglementaires introduites après la crise des subprimes, ayant comme but le renforcement de la solidité du système bancaire et financier. Autrement dit, il s'agit d'examiner certaines mesures qui peuvent être prises pour atténuer les vulnérabilités systémiques pour éviter que de nouvelles crises bancaires et financières ne réapparaissent. En outre, il est question d'analyser les effets du nouveau cadre réglementaire sur l'activité bancaire et l'état d'avancement de son application.

Il paraît alors nécessaire de revenir et préciser dans la première section les différentes mesures prises en vue de réguler le système bancaire et financier. Dans la seconde section, nous porterons un intérêt particulier aux effets des réformes financières sur l'activité bancaire et économique, l'accent sera spécialement mis sur les conséquences de Bâle III. Enfin, dans la dernière section nous traiterons de l'état d'avancement dans l'application des normes prudentielles Bâle III et de la situation actuelle de l'activité bancaire internationale depuis la mise en œuvre du nouveau cadre réglementaire.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Section (01) : Les principales réformes financières introduites depuis la crise des subprimes

Plusieurs réformes financières ont été initiées par le G 20 afin de mieux surveiller et contrôler le secteur financier. Il s'agit plus particulièrement de rendre les institutions financières plus robustes pour être capable de faire face aux chocs, de prendre en considération le risque systémique, d'encadrer certaines activités bancaires et produits dérivés de gré à gré et de développer un *shadow banking* qui serve véritablement au financement des entreprises et de l'économie. L'objectif de cette section est de tenter de synthétiser les réformes en question.

1.1/ Les réformes des structures bancaires

1.1.1/ L'encadrement des activités bancaires

Certains auteurs tels que Mervyn King¹ (2016), John Kay² (2015), ou Martin Wolff³ (2014) préconisent la division des banques en activités de dépôts à court terme et activités risquées et d'investissements à long terme dans le but d'empêcher la constitution d'établissements systémiques ayant de fortes activités spéculatives. Selon L. Scialom (2012), plus une banque est systémique, plus sa structure d'activité favorise le trading au détriment des prêts. En outre, étant donné que les banques systémiques sont trop volumineuses, trop complexes et trop connectées, les Etats sont contraints de les renflouer en cas de faillite pour éviter l'effondrement du crédit et la paralysie de l'économie. Or, cette garantie implicite crée un environnement incitatif à des prises de risques excessives (phénomène d'aléa moral). La séparation des activités de banques peut être une solution à ce comportement (L. Scialom, 2012). Ce que l'on dénomme souvent comme le retour du *Glass-Steagall Act*. Dans ce sens, plusieurs règles ont été mises en place, il s'agit notamment de :

- La section 619 Dodd-Frank Act aux Etats-Unis (règle de Volcker, 2010);
- Rapport Vickers (Royaume Unis, 2011);
- Rapport Liikanen (Union Européenne, 2012).

¹KING M., « The End of Alchemy », London : Little, Brown, 2016

²Kay, J., « Other People's Money : Masters of the Universe or Servants of the People ? », London : Profile Books, 2015

³WOLF M., « The Shifts and the Shocks: What We've Learned, and Have Still to Learn, from the Financial Crisis », London: Penguin Group, 2014.

1.1.1.1/ La réglementation Volcker de 2010 (la loi *Dodd-Frank Act*)

A travers les développements précédents, il a été montré que les banques américaines, plus particulièrement les banques d'investissement, ont joué un rôle crucial dans la formation et de l'éclatement de la crise des subprimes. Paul Volcker (ancien président de la Réserve Fédérale) introduit la règle Volcker, incluse dans *Dodd-Frank Act de 2010*, modificative du système bancaire américain afin de limiter les activités du *trading* des banques, considérées porteuses du risque systémique.

Cette règle vise à interdire aux banques de dépôts assurées par l'Etat, aux holdings bancaires et à leurs filiales de détenir et gérer à court terme pour leur propre compte¹ tout type de titres financiers, à certaines exceptions près² (Fédération Bancaire Française, 2013). A cet effet, les banques commerciales ainsi que les établissements supervisés par la FED ne peuvent plus spéculer pour leurs propres comptes ou d'acquérir des parts de *hedge funds* et de fonds de *private equity* (D. Nouy, 2013). L'objectif recherché est de restreindre le financement d'actifs risqués par des dépôts qui sont couverts par des garanties publiques.

Cependant, certaines exceptions doivent être mentionnées, les banques peuvent prendre des participations dans des fonds de capital-investissement et des *hedge funds* mais seulement à hauteur de 3 % de leurs fonds propres.

Cet ensemble d'obligations doit permettre de limiter la complexité des établissements qui prennent de plus en plus des risques en utilisant des dépôts garantis par l'Etat et défendre ainsi les contribuables. D'après C. Choulet (2011), bien que les banques américaines disposent d'une durée de deux ans, à partir de 2010, pour appliquer la règle Volcker et peuvent disposer de 3 ans supplémentaires, certaines d'entre elles ont entamé leur retrait de certaines activités (voir tableau n°20).

¹Cette activité consiste pour une banque à prendre des positions sur les différents marchés financiers (actions, taux, devises ou marchés dérivés) pour elle-même et non pas pour le compte de ses clients.

²Parmi les dérogations prévues par les régulateurs figurent les transactions concernant les obligations du Trésor américain ou celles émises par les organismes publics américains ou parapublics comme les agences de refinancement hypothécaires Fannie Mae et Freddie Mac, ainsi que les titres de dette émis par les collectivités locales et les Etats fédérés américains.

Les autorités ont également exclu du champ de l'interdiction les activités de tenue de marché, de souscription et de couverture contre le risque.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Tableau n°20 : désengagement des activités visées par la règle Volcker 2010

Banques	Cessions et réorganisations d'activités (réalisées ou prévues).
Goldman Sachs	<p>A démantelé deux <i>hedge funds</i>, Principal Strategies Unit à l'automne 2010, puis Global Macro Proprietary Trading en février 2011.</p> <p>Ne devrait pas, en revanche, se séparer du Special Situations Group, spécialisé dans les prêts et titres de créances à long terme. Cette unité appartient à la division Investing & Lending qui a généré 2,7 milliards de dollars de produit net bancaire au premier trimestre 2011 (+37% en g.a.) soit 22,7% du PNB de Goldman Sachs (6% des actifs totaux du groupe).</p>
Bank of America	<p>S'est séparée en août 2010 d'un premier fonds spécialisé en capital investissement, BACI (1,5 milliards de dollars d'actifs, 23% du portefeuille de <i>private equity</i> de Bank of America au 30 juin 2010), renommé Ridgemont Equity Partners.</p> <p>A annoncé, en avril dernier, sa décision de se séparer de BAML Capital Partners (5 milliards de dollars d'actifs).</p>
JPMorgan	<p>Prévoit de déplacer certaines de ses activités pour compte propre au sein de sa division de gestion d'actif. Trois <i>hedge funds</i>, spécialisés respectivement dans les marchés émergents, les titres de dette et les titres de capital, seraient créés et, par la suite, ouverts aux investisseurs.</p>
Morgan Stanley	<p>A annoncé, début mars, être parvenu à un accord avec les dirigeants de son <i>hedge fund</i>, FrontPoint, pour le rachat d'une majorité des parts du capital détenues.</p> <p>Prévoit la conversion d'une unité de <i>proprietary trading</i>, Process Driven Trading, en société de conseil indépendante et Equity Trading Lab en "<i>electronic client-trading unit</i>".</p>
Citigroup	<p>A fermé, début juin, Quantitative Strategies (USD 400 millions d'actifs sous gestion), un <i>hedge fund</i> spécialisé dans le <i>trading</i> pour compte propre.</p>

Source : C. Choulet, « Le Dodd-Frank Act : une vision américaine de la régulation financière », Etudes BNP Paribas, Conjoncture, 2011, p.34.

Au final, la règle Volcker a été adoptée en 2013, elle pourrait se traduire « par un transfert de risques de la sphère bancaire vers des structures moins régulées (*shadow banking*). Ce risque se pose avec d'autant plus d'acuité que l'attention portée aux grandes institutions systémiques incitera, sans doute, à la création d'entités plus petites, susceptibles d'échapper à la surveillance des régulateurs »¹.

¹CHOULET C., « Le Dodd-Frank Act : une vision américaine de la régulation financière », Etudes BNP Paribas, Conjoncture, 2011, p.34

1.1.1.2/ Rapport Vickers (Royaume Unis, 2011)

La règle préconisée dans le rapport Vickers au Royaume Unis (2011) est plus restrictive par rapport à la loi américaine. Son objectif est de rendre les banques moins complexes et capables de faire face aux défaillances bancaires.

Suivant J. Couppey-Soubayran (2010) « cette loi entend cantonner les activités de banques de détail derrière une muraille (‘*ring fence*’), les isolant des activités risquées de la banque d’investissement. Seraient ainsi interdites dans la muraille les activités sur instruments dérivés, les interventions sur les marchés d’actions, d’obligations, etc »¹. En d’autres termes, les activités qui sont autorisées par cette loi concernent “les services bancaires vitaux”, au sens où s’ils ne sont plus assurés l’économie s’effondre (L. Scialom). Il s’agit des services de caisse (découverts), dépôts et crédits à la clientèle et aux petites et moyennes institutions (Thorval, 2012) mais est interdite toute activité de marché tel que les instruments dérivés.

Les activités commerciales sont alors regroupées dans une entité juridique à part, qui doit fonctionner de manière autonome et disposer d’une gouvernance propre notamment un conseil d’administration indépendant et des exigences de capitalisation élevées. Cela devrait considérablement contribuer à limiter l’exposition de ces banques au *shadow banking*, tout en conservant la possibilité de titriser leurs crédits.

La force de la loi Vickers est de ne pas reposer sur l’identification ambiguë des activités pour compte propre mais de chercher à isoler toutes les activités de marchés comme telles². Sa faiblesse d’après J. Couppey-Soubeyran (2010) réside dans le fait que l’interdiction faite aux banques de détail de pratiquer les activités de marché ne signifie nullement qu’elles adopteront des attitudes prudentes. De plus, cette règle néglige le caractère systémique des banques d’investissement. A noter que la commission Vickers propose à ce que ces règles soient mises en œuvre au début 2019, en liaison avec celles de Bâle III (Thorval, 2012).

1.1.1.3/ Rapport Liikanen (Union Européenne, 2012)

En Europe, le rapport Liikanen (2012) préconise une séparation des activités de négociation pour compte propre, il vise à séparer les activités de marché au sein des groupes

¹COUPPEY-SOUBEYRAN J., « Monnaie, banque, finance », Edition Puf, Paris, 2010, P. 335.

²Note de synthèse sur le projet de loi présenté par M. Le Ministre P. Moscovici au Conseil des Ministres, le 19 décembre 2012.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

bancaires. Si on reprend l'expression de J. Couppey- Soubayran (2014) plutôt que "cantonner la gazelle", le groupe d'expert Liikanen préfère "contonner le lion", c'est-à-dire isoler les activités de marchés au-delà d'un certain poids dans une filiale *ad hoc*¹. Son objectif est de diminuer le risque de contagion systémique en cas de crise, de simplifier et de rendre plus transparente la structure des groupes bancaires, cela devrait contribuer aussi à la discipline au sein du marché, la surveillance de celui-ci et en définitive, le redressement des banques et la résolution de leurs défaillances (Liikanen et al., 2012).

Une entité juridique distincte devra donc être créée et sera chargée de gérer les activités suivantes (Liikanen et al, 2012) :

- La négociation pour compte propre et autres activités de négociation importantes (cela empêchera les banques d'utiliser les dépôts de leurs clients et les garanties dont elles bénéficient pour financer leurs activités de négociation risquées) ;
- Les prêts, les engagements de prêts ou les expositions de crédit non garanties vis-à-vis de fonds spéculatifs ou de véhicules d'investissement structuré ;
- Les participations en capital--investissement.

Il faut souligner tout de même que ce cloisonnement n'est nécessaire que dans le cas où les activités visées constituent une part importante des activités de la banque, qui pourraient avoir des effets considérables sur la stabilité financière (L. Scialom, 2012).

Contrairement à la règle Volcker, le rapport Liikanen ne cherche pas à reconnaître parmi les activités de marché, celles qui seraient les plus risquées, identifiées avec les opérations de négociation pour compte propre.

1.1.2/ L'encadrement des produits dérivés de gré à gré

Parallèlement à l'encadrement des activités bancaires, un certain nombre d'instruments et pratiques de marchés porteurs de risques ont fait l'objet d'un contrôle. Plus particulièrement, il s'agit de prendre des mesures visant à renforcer la résilience et la transparence des marchés des produits dérivés négociés de gré à gré afin de les rapprocher des règles des marchés organisés.

¹COUPPEY-SOUBEYRAN J., NIDJAM C., « Parlons banques en 30 questions », Edition la Documentation Française, Paris, 2014, p. 73.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

En effet, depuis la crise des subprimes, le bon fonctionnement des marchés des produits dérivés s'avère une nécessité pour la stabilité financière car malgré les bénéfices procurés par ces derniers en termes de gestion de risques, ils constituent aussi une source du risque systémique. Ils peuvent contribuer à une contagion dans le secteur financier du fait que ces produits sont échangés par les grandes institutions financières à travers des contrats bilatéraux¹.

D'après D. Russo et G. Tumpel- Gugerell (2011), les produits dérivés de gré à gré sont encore plus ambigus pour plusieurs raisons, d'une part ils sont négociés sur des marchés où il n'existe pas une chambre de compensation laquelle saisit et traite toutes les transactions, ce manque rend plus difficile de contrôler toutes les opérations qui transitent sur ce marché. D'autre part, le profil du risque est ardu à déterminer car ces produits dérivés représentent des instruments sur mesure qui correspondent parfaitement aux exigences des contreparties concernées.

La crise des subprimes a révélé des faiblesses dans les marchés des produits dérivés de gré à gré. Comme le relève B. Coeuré (2013), «le caractère essentiellement bilatéral et non automatisé de la compensation et du règlement des produits dérivés n'est plus approprié pour faire face aux fortes hausses des volumes contractuels et à la complexité accrue des produits »². D'importantes concentrations de risques ont pu s'accumuler sans que les instances de réglementation et les autres intervenants du marché n'en soient informés.

Pour faire face à ces faiblesses, les dirigeants du G20 s'entendent pour la réforme des marchés des produits dérivés afin de réduire le risque de contagion et de propagation systémique, en estimant que: « Tous les contrats de produits dérivés de gré à gré normalisés devront être échangés sur des plates-formes d'échange ou *via* des plates-formes de négociations électroniques, le cas échéant, et compensés par des contreparties centrales d'ici à la fin de 2012 au plus tard. Les contrats de produits dérivés de gré à gré doivent être communiqués aux référentiels centraux. Les contrats n'ayant pas fait l'objet d'une compensation centrale devront être soumis à des exigences de fonds propres plus élevées. »³

¹RUSSO D., TUMPEL- GUGERELL G., « Les marchés de produits dérivés de gré à gré et la question de l'accès aux banques centrales des contreparties centrales », Revue d'économie financière, n° 101/ 2011, p. 38.

²COEURE B., « Réforme des marchés de produits dérivés de gré à gré : la position de la Banque centrale européenne », Revue d'économie financière, n° 109/2013, p. 163.

³Cité dans COEURE B., Op. Cit, p.164.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Le Conseil de Stabilité Financière (CSF) est nommé afin de déterminer fréquemment la mise en œuvre de ces mesures et d'évaluer si elles sont suffisantes pour améliorer la transparence sur ces marchés.

En clair, les transactions sur produits dérivés doivent passer par une Chambre de Compensation Centralisée (CCP), qui s'intercale entre les acheteurs et les vendeurs pour gérer leurs risques de contrepartie. A travers ce mécanisme, elle garantit la bonne exécution des contrats ouverts, en contrepartie, ses membres (banques, sociétés de gestion, *hedge funds*,...) doivent déposer un dépôt de garantie en capital à la CCP qui pourrait l'utiliser en cas de défaut de l'un ou plusieurs de ses membres. Autrement dit, en cas de défaut de l'un des membres, la Chambre de Compensation honorerait la bonne fin des transactions pour les membres non-défaillants et assurerait ainsi la continuité des marchés financiers.

Selon les régulateurs, le recours à une Chambre de Compensation présente plusieurs avantages. D'abord, en s'intercalant entre les vendeurs et les acheteurs, elle sert à réduire le risque de contrepartie. Elle réduit alors les interconnexions des principales institutions financières. Par conséquent, le risque de contagion sera limité au sein du système financier.

Ensuite, selon M. Bayle de Jessé (2015), les CCP améliorent la transparence en éliminant les « asymétries d'information » qui peuvent entraver le bon fonctionnement du marché des produits dérivés de gré à gré. En effet, le manque de transparence fut l'un des problèmes majeurs soulevés lors de la crise des subprimes auquel le G20 a essayé de remédier. Enfin, l'interposition d'une Chambre de Compensation pour les transactions de dérivés de gré à gré permet la compensation multilatérale (ou *netting*) des expositions. D'après D. Russo et G. Tumpel- Gugerell (2011), cette compensation a un effet positif sur la liquidité du marché, qui diminue le nombre de règlements ainsi que les risques et les coûts associés.

Cependant, il faut signaler que si les CCP peuvent renforcer les marchés des dérivés OTC et jouer un rôle crucial pour la stabilité financière, elles concentrent également le risque. En effet, si elles ne sont pas correctement gérées, elles peuvent induire des risques importants pour le système financier et constituer une source potentielle de contagion (S. Ingves, 2013)¹.

En outre, Il a été convenu par le G20 que les dérivés OTC non standardisés soient soumis à des exigences des fonds propres plus sévères. Le comité de Bâle a adopté un certain nombre

¹INGVES S., « Réforme de la réglementation des produits dérivés de gré à gré : passé, présent et futur », Revue de la stabilité financière n°17/ 2013, p.23

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

de réformes cruciales pour que le risque de contrepartie, induit pour les banques par les transactions sur dérivés de gré à gré qui ne transitent pas par la CCP, soit correctement couvert. Ces réformes sont une composante importante du dispositif de Bâle III, publié en 2010.

Par rapport à Bâle II, S. Ingves (2013) souligne que « les nouvelles règles multiplient au moins par deux, en moyenne, les obligations de fonds propres des banques pour leur exposition au risque de contrepartie bilatéral »¹. Le fait d'exiger des fonds propres plus stricts favoriserait un recours accru aux contrats standardisés et dissuaderait la création des produits sur mesure pour des raisons fallacieuses (M. Carney, 2013).

En Europe, ces règles ont été mises en œuvre via le règlement EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*), entré en vigueur en août 2012. Les Etats membres sont tenus de respecter et d'appliquer les dispositions qui sont définies par ce règlement. Elles concernent les exigences relatives à l'obligation de la compensation et de déclaration des produits dérivés conformément aux déclarations du G20. Ces normes touchent notamment les exigences relatives aux CCP, les informations minimales à déclarer aux référentiels centraux.

De plus, pour réguler et superviser les marchés financiers, l'Union Européenne a instauré de nouvelles autorités, elle a créé le Système de Supervision Financière (*European System of Financial Supervision*) qui contient quatre nouvelles autorités². L'Autorité Européenne des Marchés Financiers (ESMA) joue particulièrement un rôle important dans la supervision et la régulation des marchés dérivés.

Aux Etats-Unis, la loi *Dodd-Frank Act* adoptée en juillet 2010, soit un an après le sommet du G20, vise également à assurer la stabilité financière aux Etats-Unis en améliorant le cadre réglementaire du marché des dérivés américains. Les Etats-Unis se sont ainsi dotés de structures de régulation et de supervision. Il s'agit plus précisément de la CFTC (*Commodity Futures Trading Commission*) qui a pour mission le contrôle des échanges des produits dérivés et des marchés à terme afin d'éviter la spéculation excessive et la fraude. Le *Dodd-Frank Act* accru la charge de la CFTC en introduisant de nouvelles exigences pour les dérivés échangés

¹INGVES S., « Réforme de la réglementation des produits dérivés de gré à gré : passé, présent et futur », Revue de la stabilité financière n°17/ 2013, p.24

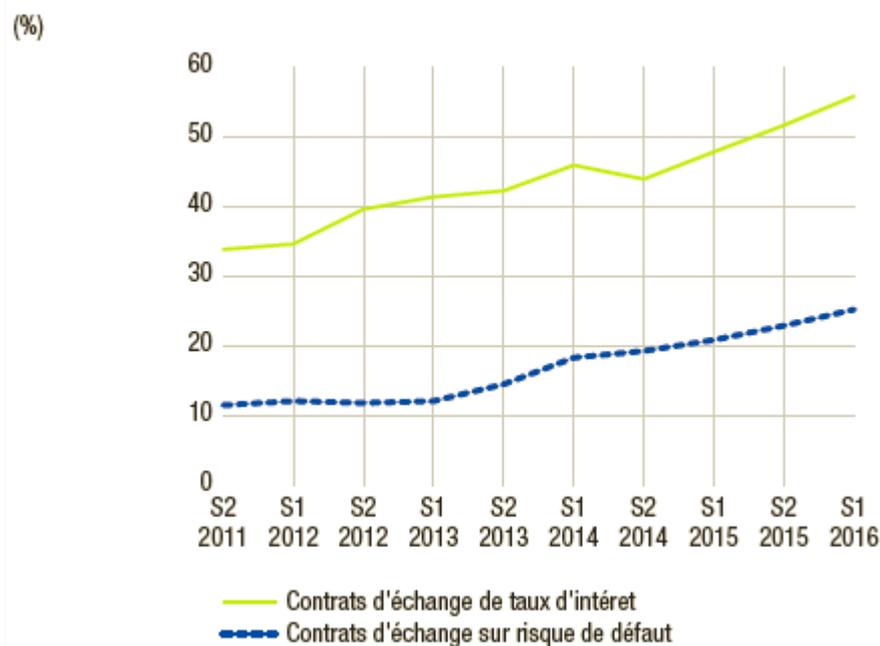
²Parmi lesquelles on retrouve l'Autorité Européenne Bancaire – *European Banking Authority* (EBA), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles – *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EOIPA), l'Autorité Européenne des Marchés Financiers – *European Securities and Markets Authority* (ESMA), le Conseil Européen du Risque Systémique – *European Systemic Risk Board* (ESRB) sous la responsabilité de la Banque Centrale Européenne.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

de gré à gré telles que les opérations d'enregistrement de compensation, de *trading* sur plateforme réglementée (A. Delevoy et al, 2017).

En somme, depuis le sommet de Pittsburghen 2008, de grands projets ont été accomplis en vue de la réalisation de l'objectif ultime consistant à renforcer les marchés des produits dérivés. Il est estimé qu'en 2016, la part des dérivés OTC, soumis à la compensation centrale a fortement augmenté, en particulier pour ce qui concerne les dérivés sur taux d'intérêt et de crédit (voir graphique n°36). D'après les estimations du Conseil de Stabilité Financière (CSF, 2016), la compensation centrale disposerait encore d'une marge de croissance importante notamment pour les contrats d'échange de taux d'intérêt et les contrats d'échange sur risque de défaut¹.

Graphique n° 36 : Part des transactions de dérivés OTC soumise à la compensation centrale



Source : Données du CSF, calculs BCE, In B. Coeuré, « Compensation centrale, en exploiter les avantages, en maîtriser les risques », Revue de la stabilité financière, n°21/2017, p. 110.

En plus de l'opacité et la complexité des produits échangés sur les marchés de gré à gré, la crise de 2007/2008 a révélé que les banques disposaient de fonds propres insuffisants aussi bien en termes de qualité que de quantité pour absorber les pertes liées à la défaillance des emprunteurs. Dans ce cadre, les régulateurs ont cherché à améliorer la solidité du secteur

¹COEURE B., « Compensation centrale, en exploiter les avantages, en maîtriser les risques », Revue de la stabilité financière, n°21/2017, p. 110.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

bancaire en imposant aux établissements bancaires de détenir plus de fonds propres et en limitant l'effet de levier.

1.2/ Amélioration de la solidité des établissements financiers (la mise en place de Bâle III)

Les réformes postérieures à la crise ont pour objectif d'accroître la résilience des établissements financiers. Les régulateurs réunis sous l'égide du G20 ont réfléchi à de nouveaux mécanismes qui assureraient la solidité des établissements financiers et ont révisé alors le contenu des accords antérieurs. Ces mécanismes se sont traduits par la mise en place de Bâle III en 2010. Cet accord tente d'associer à l'outil micro-prudentiel prévalant, qui sera énormément consolidé, une dimension macro-prudentielle nouvelle. Ces deux approches à l'égard du contrôle bancaire sont complémentaires vu que le renforcement de la résilience des établissements réduit le risque de chocs d'ampleur systémique (D. Saidane, 2012).

1.2.1/ Les mesures de réforme micro-prudentielle

La réforme du comité de Bâle vise principalement à renforcer la réglementation en matière de fonds propres et de liquidité des banques.

1.2.1.1/ Des exigences de fonds propres à la fois plus élevés et de meilleure qualité

Pour s'assurer de la capacité effective des fonds propres à absorber les pertes en cas de difficultés, les banques sont tenues de détenir plus de fonds propres et de véritables fonds propres (fonds propre de base constitués des réserves et des actions) (J.Coupepy-Soubayran, 2013).

Pour cela, Bâle III définit les composantes de *Tier1* comme étant les actions ordinaires et les bénéfices non distribués. Les autres composantes sont constituées des instruments financiers définis par des critères d'inclusion de T1 déterminés par le comité de Bâle). En plus de T1, Bâle III revoit et harmonise la structure des critères d'éligibilité des fonds propres complémentaires ou *Tier2*. Ces fonds propres ont pour objectif principal d'absorber les pertes en cas de liquidation. Les fonds propres CET1 et CET2 constituent les fonds propres de base qui représentent l'ensemble des fonds propres réglementaires.

Tableau n° 21 : Composition des fonds propres de Bâle III

Actions ordinaires et assimilées	Autres éléments de T1	Fonds propres complémentaires(T2)
<ul style="list-style-type: none">• Actions ordinaires émises par la banque• Primes• Bénéfices non distribués• Encours accumulés d'autres revenus généraux et des autres réserves publiées• Actions ordinaires émises par des filiales consolidées de la banque et détenues par des tiers• Ajustements réglementaires	<ul style="list-style-type: none">• Instruments émis par la banque autre que les actions ordinaires et assimilées• Primes• Instruments émis par les filiales de la banque et détenus par des tiers• Ajustements réglementaires	<ul style="list-style-type: none">• Instruments émis par la banque• Primes• Instruments émis par des filiales consolidées de la banque et détenus par des tiers• Provisions pour pertes sur prêts• Ajustements réglementaires

Source: R. Hennani, "De Bâle I à Bâle III: les principales avancées des accords prudentiels pour un système financier plus résilient", Etudes et synthèses du LAMETA, 2015, p.83

Bâle III relève aussi la quantité des fonds propres, l'approche retenue par le comité de Bâle indique une augmentation du *core Tier One* de 2 % (Bâle II) à 4,5 % (Bâle III), tout en lui ajoutant un matelas de sécurité (*conservationbuffer*) supplémentaire de 2,5 % dans lequel les banques pourront puiser en cas de difficultés. Autrement dit, la cible de fonds propres est fixée à 7 % mais les banques peuvent s'en écarter transitoirement dans une marge de 2,5 %. Par ailleurs, pour contraindre les banques à respecter ces nouvelles exigences, elles seront limitées dans la distribution des bonus et des dividendes aux actionnaires tant que le ratio de fonds propres serait inférieur à 7 % et que le matelas de sécurité ne sera pas reconstitué¹.

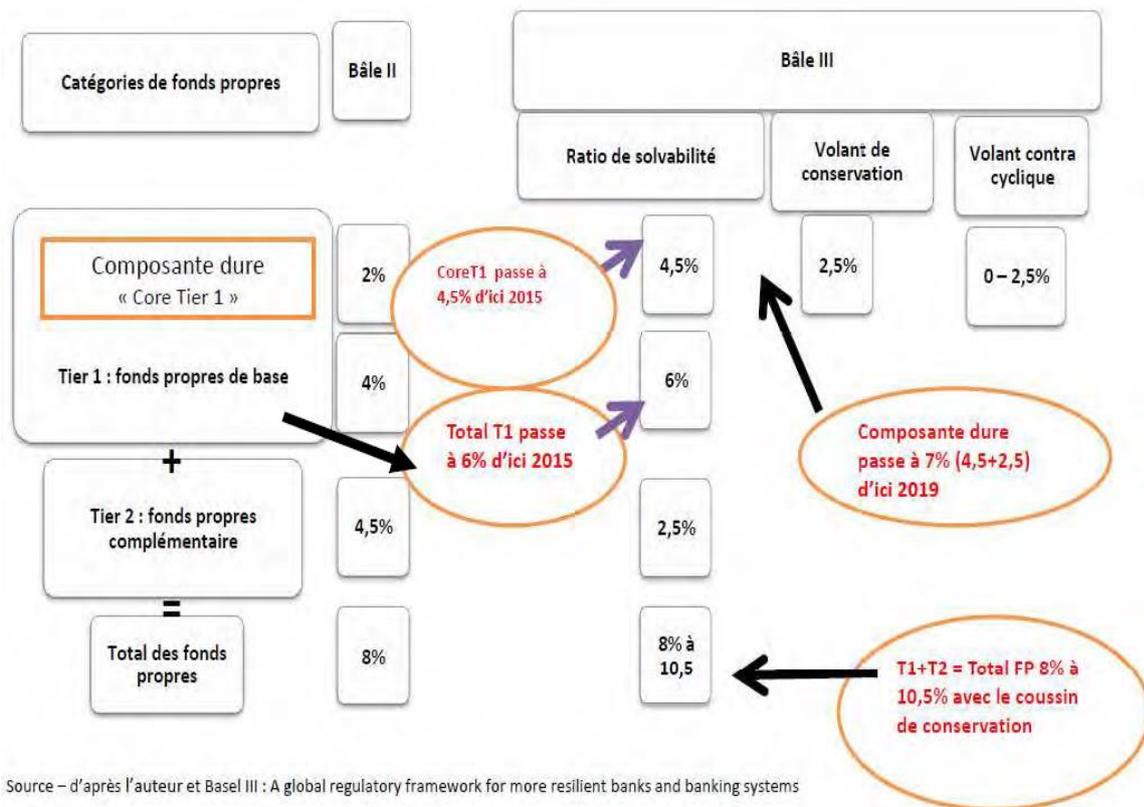
En incluant l'ensemble des fonds propres complémentaires (*Tier One + Tier Two + matelas de sécurité*) le ratio atteint 10,5 %. Néanmoins, le comité de Bâle III suggère la mise en place d'un matelas (*buffer*) contra-cyclique additionnel pouvant aller jusqu'à 2,5 %, ce qui porterait le ratio prudentiel ainsi étendu à 13 % (*Tier One + Tier Two + matelas de sécurité + matelas contra-cyclique*), le rapprochant ainsi du niveau estimé plus haut².

¹BEN JELLOUL M., «Réforme financière de Bâle III: chemin parcouru et enjeux futurs», Note d'Analyse, n° 209/ 2011, p.5

²Ibid.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Figure n°13 : Bâle III : Comment ça marche ?



Source : D. Saidane, « L'impact de la réglementation de Bâle III sur les métiers des salariés des banques », Les études de l'observatoire, 2012, P.24

1.2.1.2/ Une meilleure couverture du risque

Le Comité de Bâle III s'efforce de garantir que les principaux risques soient identifiés, gérés et pris en compte dans le dispositif d'adéquation des fonds propres.

Rappelons quela non prise en compte des risques liés aux positions de bilan et de hors bilan et les expositions sur opérations dérivés ont fortement destabilisé les établissements durant la crise.

Pour pallier à ces lacunes, le Comité de Bâle III préconise des exigences de fonds propres plus fortes pour les opérations de titrisation, pour la couverture du risque de contrepartie et propose de privilégier le traitement des dérivés de gré à gré par des contreparties centrales pour réduire le risque systémique. De nouvelles exigences sont établies¹:

¹HENNANI R., " De Bâle I à Bâle III: les principales avancées des accords prudentiels pour un système financier plus résilient", Etudes et synthèses du LAMETA, 2015, p.84

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

- Le montant des fonds propres doit être déterminé pour couvrir un éventuel risque de contrepartie par une analyse des intrants en période de crise, ce qui peut conduire à une réduction de la procyclicité ;
- Des exigences supplémentaires de fonds propres sont à déterminer pour couvrir le risque d'un déclassé d'une contrepartie qui induirait une perte en valeur de marché (ajustement de valorisation sur actif(CVA)). Le risque CVA fut beaucoup plus important que le risque de défaut durant la crise ;
- Des normes plus strictes sont appliquées pour la gestion des sûretés et aux dépôts de garantie initiaux. Ainsi, les banques qui détiennent des produits dérivés importants et illiquides doivent retenir des périodes d'ajustement de marge plus longues pour déterminer les exigences des fonds propres règlementaires ;
- Pour réduire le risque systémique, les contre parties centrales qui satisfont aux critères définis par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et par l'organisation internationale des Commissions de valeur(OICV) sont pondérées par de faibles coefficients. L'idée est de favoriser les contreparties centrales et le comité propose de surpondérer les expositions sur les établissements financiers par rapport aux expositions sur les entreprises non financières ;
- Des normes plus strictes sont prévues pour la gestion du risque de contrepartie.

1.2.1.3/ Mettre en place un ratio de levier et des ratios de liquidité

A/ L'effet de levier

Une des caractéristiques de la crise de 2007 a été l'accumulation, dans le système bancaire, d'un effet de levier excessif au bilan et au hors-bilan. Pour limiter cet effet de levier, Bâle III a introduit un ratio de levier qui est défini par le rapport entre l'actif total et les fonds propres. Il vise à limiter un financement excessif par la dette. Si l'effet de levier est élevé, la banque détient beaucoup d'actifs pour un capital donné. Un levier élevé augmente donc la rentabilité potentielle de la banque, mais aussi ses pertes potentielles (M. Garba, 2016). Il ressort qu'un effet de levier plus élevé implique toujours un risque plus grand. Il est prévu de plafonner

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

ce ratio à hauteur de 3 %, ce qui signifie que le total des expositions en bilan et en hors bilan ne doit pas excéder 33fois le noyau dur des fonds propres (Scialom, 2013).

$$\text{Ratio de levier} = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Exposition}} > 3\%$$

Le ratio de levier vise donc à empêcher qu'une banque ait un montant d'actifs trop élevé par rapport au capital réglementaire qu'elle détient (D. Glavas, 2017). En outre, d'après J. Pollin (2011), les travaux d'auteurs tels qu'Atkinson et Blundell-Wignelle (2010) ont montré que ce ratio est un moyen qui permet de faire face au phénomène de l'aléa de moralité qui incite à la prise de risques. "Car plus le montant de capitaux propres est élevé, plus les actionnaires sont susceptibles des pertes importantes et plus l'incitation à la prise des risques se réduit et possiblement disparaît"¹.

Toutefois, selon J-Coupey Soubayran (2013), en s'inspirant des travaux d' A. Admati et M. Hellwig (2013)², ce ratio ne changera pas la situation. A moins qu'il soit relevé de 20 à 30%, c'est à ce niveau de fonds propres qu'étaient les banques américaines et britanniques au début du 20^{ème} siècle, elles étaient alors beaucoup moins endettées et pouvaient assumer les conséquences de leurs risques.

B/ Les ratios de liquidité

Durant la crise financière, de nombreuses banques se sont heurtées à des difficultés de liquidité. Les banques centrales étaient obligées d'intervenir en dernier ressort pour assurer le bon fonctionnement des marchés monétaires et, parfois, soutenir certains établissements. Cette crise a montré l'importance de la liquidité dans un contexte de retournement de la situation, elle peut s'assécher rapidement et prendre beaucoup de temps à se reconstituer (BRI, 2014). Face à cette situation et afin d'éviter de telles crises, deux ratios de liquidité ont été introduit dans Bâle

¹POLLIN J.P., « La nouvelle régulation bancaire micro-prudentielle : principes, incidences et limites », Revue d'économie financière n° 103/2011, p. 150.

²ADMATI A., HELLEWIG M., « The Bankers'New Clothes. What Wrong wih Banking and What to do about it ? », Princeton University Press, 2013.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

III. Il s'agit du ratio de liquidité à court terme (LCR pour *Liquidity Coverage Ratio* en anglais) et le coefficient de liquidité à long-terme (NSFR pour *Net Stable Funding Ratio* en anglais).

Les deux ratios ont pour objectif de garantir que les banques détiennent suffisamment de liquidités pour répondre à leurs obligations de paiement à court et moyen termes, et de limiter leur dépendance vis-à-vis du marché monétaire pour éviter qu'une situation de blocage de crédit se repète (J. P. Pollin, 2011).

B.1/ Le ratio de liquidité à court terme (LCR)

L'objectif du ratio de liquidité à court terme est de détenir un volume d'actifs hautement liquides afin de surmonter une grave crise qui durerait un mois (CBCB, 2013). Il se calcule comme suit:

$$\text{LCR} = \frac{\text{Encours des actifs liquides de haute qualité}}{\text{Total des sorties de trésorerie nettes sur les 30 jours}} \geq 100\%$$

Les banques devraient détenir des actifs liquides de haute qualité égaux ou supérieurs aux sorties nettes de trésorerie afin de pouvoir faire face aux difficultés (CBCB, 2010). Il convient de s'interroger sur la nature des actifs hautement liquides. Un actif liquide de haute qualité est un actif qui peut être facilement transformé en liquidité (monnaie) sans subir une perte de valeur. A cet égard, le Comité de Bâle III a retenu deux catégories d'actifs. Le groupe d'actifs du niveau 1 représente la trésorerie, les réserves à la banque centrale et les équivalents de trésorerie, comme les titres de dette souveraine de premier ordre. Ce type d'actifs peut être détenu par les banques d'une façon illimitée, il est évalué à sa pleine valeur (aucune décote). Les actifs de niveau 2 comprennent les titres de dette publique jouissant d'une moins bonne note de même que les obligations sécurisées et obligations de sociétés non financières mieux notées¹.

Les sorties de trésorerie nettes sur les 30 jours constituent le dénominateur du ratio de liquidité à court terme. Le total des sorties est donné par le produit des soldes des différents types ou catégories de passifs et d'engagements hors bilan et leur taux attendus d'échéance ou

¹GOMES T, KAHN N., "Renforcement de la gestion du risque de liquidité dans les banques: les nouvelles normes de Bâle III sur la liquidité", Banque de Canada, Revue du système financier, décembre 2011, p.42

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

de décaissement. Le total des entrées est donné par le minimum entre le produit du solde des différentes catégories de créances contractuelles par leur taux attendus de décaissement en période de crise.

B.2/ Le ratio de liquidité à long terme NSFR

D'après la BRI (2014), le NSFR correspond au montant du financement stable disponible rapporté au montant du financement stable exigé. Ce ratio devrait, en permanence, être au moins égal à 100 %. « Le « *financement stable disponible* » désigne la part des fonds propres et des passifs censés être fiable à l'horizon temporel pris en compte aux fins du NSFR, à savoir jusqu'à 1 an. Tandis que le montant du « *financement stable exigé* » d'un établissement est fonction des caractéristiques de liquidité et de la durée résiduelle des divers actifs qu'il détient et de celles de ses positions de hors-bilan »¹.

$$\text{NSFR} = \frac{\text{Montant du financement stable disponible}}{\text{Montant du financement stable exigé}} \geq 100 \%$$

Le ratio NSFR impose, ainsi, que les emplois à plus d'un an (pondérés), à l'actif, et certains engagements de hors bilan soient couverts à 100 % par les ressources stables disponibles, au passif (L. Quignon, 2017). Autrement dit, il impose aux banques de financer leurs activités au moyen de ressources stables et de se prémunir contre le risque de transformation excessive. Il s'agit, en quelque sorte, d'une marge de sécurité qui permet à la banque d'honorer ses engagements vis-à-vis de ses contreparties sur le court terme et à assurer qu'elle dispose de ressources de financement suffisantes pendant les 12 prochains mois, pour couvrir les besoins de financement prévus pendant cette même période. Dans ce cas l'objectif est d'atteindre une stabilité structurelle, il s'agit de limiter le recours excessif aux financements de gros à court terme.

Ce ratio doit être complété par une évaluation de l'autorité de contrôle. Cette dernière peut demander à l'établissement financier de respecter des normes plus strictes si elle juge que son profil de financement est plus risqué (BRI, 2014).

¹CBCB, « Bâle III : ratio structurel de liquidité à long terme », 2014, p.02

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Par ailleurs, la crise des subprimes a montré que le risque systémique est un élément que la régulation financière n'a pas réussi à prendre en compte (C. Noyer, 2009). Dans le but de le réduire, des mesures macro prudentielles ont été prises en considération.

1.2.2/ les mesures de réformes macro-prudentielle

En plus de l'approche micro-prudentielle qui, a pour objectif l'amélioration de la solidité des établissements bancaires, une approche d'ordre macro-prudentiel a été mise en place afin de lutter contre la procyclicité et d'assurer la robustesse du système bancaire et financier pris dans sa globalité.

Pour les banques dites « d'importance systémique » dont la faillite menacerait le système bancaire dans son ensemble (N. Sowels, 2016), une surcharge leur est imposée. Elle consiste en des exigences additionnelles de fonds propres durs (tier 1), oscillant de 1% à 2,5 %, voire 3,5% des engagements, auxquelles s'ajoute un coussin de fonds propres dit « contra-cyclique » compris entre 0 et 2,5 % placés sous surveillance des superviseurs, visant à prémunir le secteur bancaire contre des phases de croissance excessives du crédit. Les autorités de supervision imposent ce volet lorsqu'elles estiment que l'expansion du crédit crée une accumulation inacceptable des risques à l'échelle du système financier (BRI, 2014).

Dans ces conditions, l'exigence de fonds propres pour les grandes banques systémiques peut atteindre 15,5% et même 16,5% (Couppey-Soubayran, 2013). Les surcharges, recommandées dans le cadre de Bâle 3, sont entrées en application depuis le 1er janvier 2016.

Les établissements systémiques doivent également se conformer à une autre exigence: pour avoir une capacité d'absorption des pertes, calculée à partir de leurs fonds propres et d'autres éléments de passif tels que les dettes transformables en actions, appelée *Total Loss-Absorbing Capacity* ou TLAC¹. Ce ratio vise à garantir que les établissements défaillants disposent de capacités suffisantes pour absorber leurs pertes et se recapitaliser afin de limiter, en cas de résolution, l'impact sur la stabilité financière². Il a également pour objectif la réduction de la probabilité d'un recours aux fonds publics en cas de crise spécifique bancaire (A.

¹COUPPEY- SOUBEYRAN J., « Les réformes bancaires ont-elles été poussées trop loin ? », in *Economie mondiale*, 2017, p.65

²NOUY D., "Plus solide que jamais? Evaluation de l'incidence de la réglementation sur la résilience des banques huit ans après la crise", *Revue de la stabilité financière* n°21/ Avril 2017, p. 27

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Weber, 2017). D'après D. Nouy (2017), cette norme internationale relative au ratio de capacité d'absorption des pertes a été finalisée en 2015.

En somme, nous pouvons résumer les réformes post- crise apportées au cadre prudentiel bancaire par le tableau n°22 établi par D. Nouy (2017)

Tableau n°22: les réformes postcrise apportées au cadre prudentiel bancaire

<p>Relever les exigences de fonds propres en fonction des risques</p> <ul style="list-style-type: none"> -accroissement du niveau des fonds propres réglementaires et amélioration de leur qualité. -amélioration de la couverture des risques 	<p>Renforcer les infrastructures des marchés financiers</p> <ul style="list-style-type: none"> -compensation centrale obligatoire -renforcement général des contreparties centrales
<p>Limiter l'effet de levier et les concentrations excessives</p> <ul style="list-style-type: none"> -ratio de levier non fondé sur les risques -cadre révisé pour les grands risques 	<p>Ajouter des exigences en matière de gouvernance et des gestions des risques</p>
<p>Ajouter une dimension macro-prudentielle</p> <ul style="list-style-type: none"> -coussin de conservation de fonds propres -coussin de fonds propres contra-cyclique -banques d'importance systémique mondiale 	<p>Relever les exigences en matière de communication financière</p>
<p>Maitriser le risque de liquidité et de financement</p> <ul style="list-style-type: none"> -ratio de liquidité à court terme (LCR) -ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR) -principes de gestion saine et de surveillance du risque de liquidité 	<p>Introduire des exigences en matière de rétablissement et de résolution</p> <ul style="list-style-type: none"> -plan de redressement et de résolution -capacité d'absorption totale des pertes (TLAC)/niveau minimum de fonds propres et d'engagements éligibles (MREL)

Source: D. Nouy, "Plus solide que jamais? Evaluation de l'incidence de la réglementation sur la résilience des banques huit ans après la crise", Revue de la stabilité financière n°2.1/ Avril 2017, p.26.

La finalisation des réformes post-crise s'est réalisée en décembre 2017. Ces réformes complètent les réformes de Bâle III annoncées en 2010. En effet, si la première phase de Bâle III s'est basée sur les fonds propres (le numérateur de ratio de fonds propres). Les réformes de

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

2017 portent quant à elles sur le dénominateur à savoir le calcul du RWA¹ (*Risk Weight Asset*, qui signifie actifs pondérés par les risques). Autrement dit, il s'agit de revoir les exigences réglementaires des risques pondérés. Ces propositions sont clairement considérées comme une nouvelle vague réglementaire par l'industrie financière, d'où son appellation « Bâle IV » (R. Godard, A. Harzi (2018))

D'après CBCB (2017), l'accord finalisant Bâle III comporte ainsi quatre dispositions principales² :

1. Amélioration du traitement du risque de crédit ;
2. Rationalisation du traitement du risque opérationnel ;
3. Ajout d'une exigence supplémentaire au regard du ratio de levier pour les grandes banques ;
4. Création d'un plancher « *Output floor* » plus solide et plus sensible au risque. Autrement dit, comme le soulignent V. Bignon et al. (2018) « il s'agit de définir un niveau plancher en dessous duquel les actifs pondérés par les risques ne peuvent pas descendre quand ils sont calculés à partir des modèles internes. L'avantage qu'une banque peut tirer de l'utilisation de ses fonds propres est limité à 27.5% »³.

Dès lors, ces nouvelles règles s'appliqueront à partir de 2022 pour permettre de finaliser les travaux complémentaires et faire en sorte que ces règles fassent partie intégrante de l'accord de Bâle III et soient mis en œuvre, selon le nouveau calendrier par l'ensemble des pays (voir annexe n°05).

¹Le RWA constitue une estimation du risque déterminant le niveau minimum de fonds propres réglementaires qu'une banque doit conserver pour faire face à des pertes imprévues (CBCB, 2017)

²Pour plus de détails voir CBCB, "Bâle III: finalisation des réformes de l'après crise", décembre 2017

³BIGNON V., SOUBEYRAN J. C. et SCIALOM L., « Bilan des réformes bancaires et financières depuis 2008 : avancées, limites, proposition », Terra Nova, septembre 2018, p. 12

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Tableau n°23 : Calendrier de déploiement des réformes post- crise

Réformes de la réglementation au niveau mondial	
2010	Bâle III: relèvement du niveau des fonds propres réglementaires et amélioration de leur qualité, renforcement de la couverture des risques, introduction du ratio de levier et de deux ratios de liquidité (LCR, NSFR)
2011	Banques d'importance systémique mondiales: Méthodologie d'évaluation et exigence de capacités additionnelles d'absorption des pertes
2015	TLAC: exigence de capacité d'absorption des pertes afin de remédier au problème du "too big to fail"
2017	Finalisation des réformes post-crise: Révision des approches standards pour le calcul du risque de crédit, du marché et du risque opérationnel, révision de l'approche fondée sur les notations internes, fixation du ratio de levier supplémentaire pour les banques systémiques et un plancher "Output floor".

Source: Elaboré par nous mêmes à partir des données D. Nouy (2017) et CBCB (2017)

1.3/ La régulation du *shadow banking*

Dans le chapitre précédent nous avons traité le risque que font courir les institutions du *shadow banking* à l'ensemble du système financier qui s'est avéré considérable, du fait non seulement des volumes des engagements mais aussi du fait du degré d'interconnectivité entre ce secteur peu régulé et le système bancaire traditionnel (S. Wabaut, 2017). Dans ce cadre le G20 s'est penché sur les activités financières qui échappent à la régulation, faisant partie du "shadow banking". Il a mandaté le Conseil de Stabilité Financière (CSF) pour mener des travaux visant à renforcer l'encadrement du shadow banking et la résilience du système financier et à veiller à ce que toutes les activités financières contribuent à la croissance économique¹.

¹JERPHANION X., FONKWA NOCHE C., "Le shadow banking, vecteur de risques", Revue Banque n° 785/2015

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

A cet effet, pour répondre à l'initiative des dirigeants du G20, le CSF a adopté deux axes principaux afin de faire face aux menaces potentielles du système bancaire parallèle¹:

- Créer un cadre de surveillance pour suivre l'évolution du secteur financier parallèle en vue d'identifier l'accumulation de risques systémiques et initier des actions correctives le cas échéant;
- Mettre en place des politiques visant à renforcer la régulation du système bancaire parallèle. Pour ce faire, le CSF, en coordination avec le comité de Bâle et l'OICV (Organisation Internationale des Commissions de Valeurs), a organisé les travaux autour de cinq principales thématiques:
 - 1/ Le comité de Bâle étudie les relations entre banques et shadow banking;
 - 2/L'OICV réfléchit sur la refonte du cadre réglementaire des fonds monétaires;
 - 3/L'OICV et comité de Bâle évaluent les exigences applicable à la titrisation;
 - 4/ Le CSF coordonne un groupes de travail sur la réglementation sur des prêts de titres;
 - 5/Le CSF coordonne un autre groupe de travail sur la réglementation des "autres entités" du *shadow banking*.

¹Ibid.

Figure n°14: Panorama des activités et entités du shadow banking tel que défini par le CSF



Source: X. Jerphanion, C. Fonkwa Noche, "Le shadow banking, vecteur de risques", Revue Banque n° 785/2015, disponible sur le site http://www.revue-banque.fr/risques_reglementations/article/shadow-banking-vecteur-risques, consulté le 21/05/2018 à 11h51

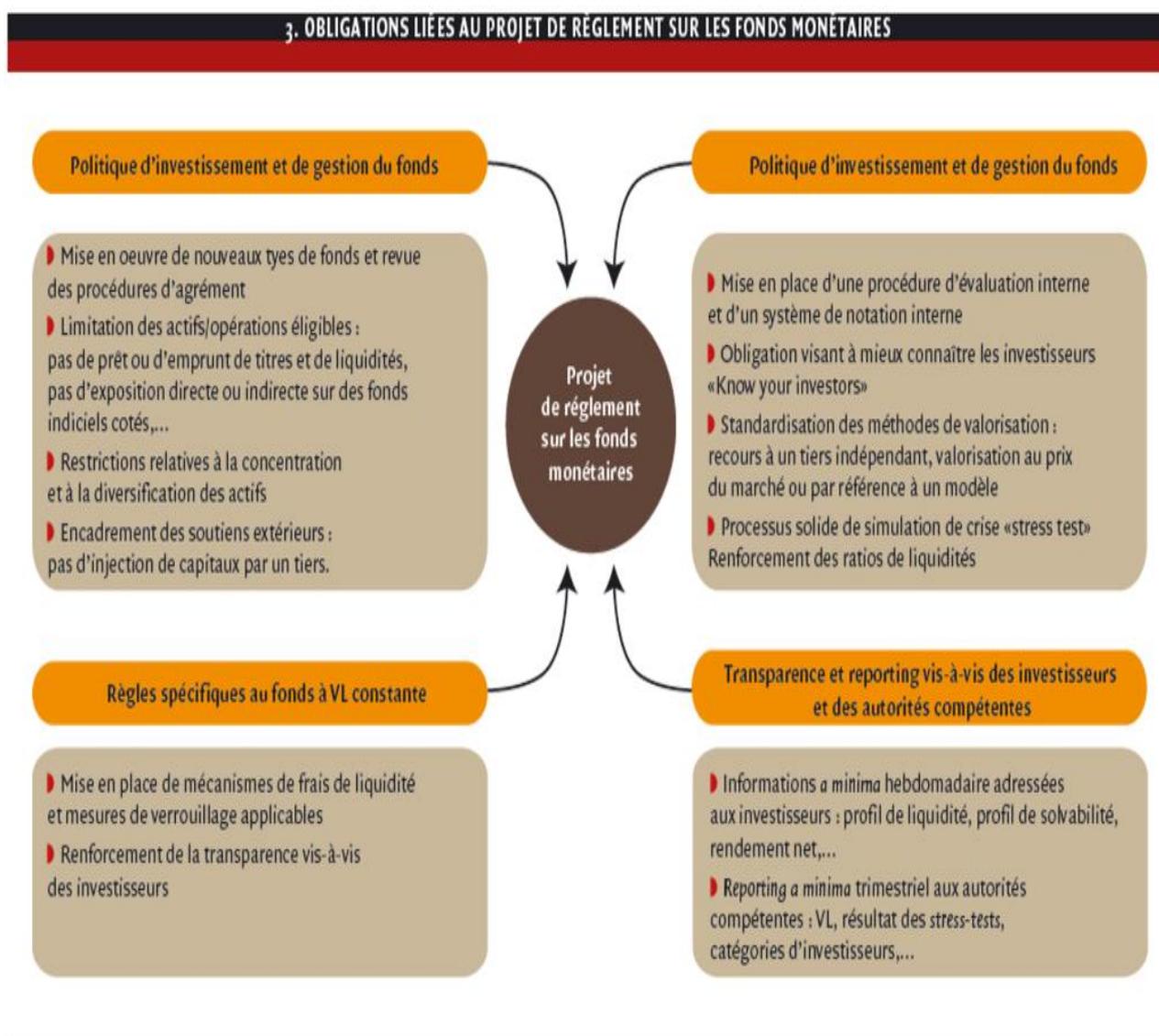
- Le Comité de Bâle(**groupe 1**), a formulé certaines recommandations, afin de limiter les conséquences d'une éventuelle contagion entre le secteur bancaire et le secteur du shadow banking, telles que les exigences en capital supplémentaire pour la détention des fonds propres

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

par les banques et le renforcement des limites sur les expositions individuelles des banques aux entités du système financier parallèle.

- L'Organisation Internationale des Commissions de Valeur (OICV)(**groupe 2**), qui a consacré ses recherches sur la régulation des fonds monétaires, a publié des recommandations qui prévoyaient une conversion des fonds monétaires à la valeur liquidative constante (modèle CNAV) vers des fonds monétaires à valeur liquidative variables (VNAV), afin que la valeur liquidative de ces fonds ne soit plus déconnectée de leurs valeurs de marché et reflète au contraire les variations des instruments qui les composent. Les principales recommandations sont résumées par le schéma suivant.

Figure n°15: Les obligations liées au projet de règlement sur les fonds monétaires



Source: X. Jerphanion, C. Fonkwa Noche, "Le shadow banking, vecteur de risques", Revue Banque n° 785/2015, disponible sur le site http://www.revue-banque.fr/risques_reglementations/article/shadow-banking-vecteur-risques, consulté le 21/05/2018 à 11h51

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Plus récemment, dans le but de réduire les risques de sorties massives en période de stress sur les marchés. Les Etats- Unis en 2016 et l'Union Européenne en 2017 ont adopté et mis en oeuvre de nouvelles réglementations liées au fonctionnement de leurs fonds monétaires.

Aux Etats-Unis, la nouvelle réglementation adoptée en 2014, mise en vigueur en 2016 préconise la restriction du champ des fonds à valeur liquidative constante (CNAV – *constant net asset value*) aux seuls fonds monétaires investis en dette d'État (fonds gouvernementaux)¹.

Alors que dans l'Union européenne, le règlement EU 2017/1131 sur les fonds monétaires a été publié le 30 juin 2017 et entré en vigueur en juillet 2018. Il prévoit plusieurs obligations² ;

- Des règles concernant la composition des portefeuilles, les limites d'exposition et la valorisation des actifs afin d'assurer la stabilité de la structure des fonds et de garantir qu'ils investiront dans des actifs bien diversifiés jouissant d'une bonne qualité de crédit ;
- Des règles communes pour s'assurer du gestionnaire du fonds la bonne connaissance du comportement des investisseurs (*stress tests* réguliers) et la fourniture des informations appropriées aux investisseurs et aux autorités compétentes en matière de surveillance (*reportings* réguliers de l'actif et du passif du fonds) ;

- Le Comité de Bâle et l'OICV (**groupe 3**) ont élaboré des recommandations qui proposent notamment des exigences de transparence renforcée, une standardisation de certains produits et la mise en place d'un mécanisme de rétention du risque de titrisation au bilan des banques.

En effet, afin d'éviter des scénarios de crises tels que celle des subprimes, il a été proposé d'imposer à la banque émettrice de conserver une partie de risque de crédits des actifs titrisés, et ce, dans l'objectif de maintenir ses incitations à surveiller les emprunteurs.

En cohérence avec ces recommandations, des initiatives ont été menées donnant lieu à l'implantation d'un certain nombre d'exigences dans les réglementations nationales au travers de règlements tels que le *Dodd-Frank Act* aux Etats-Unis et la CRD en Europe.

Concernant l'UE, la première réglementation en question a été la directive 2009/111/CE qui prévoyait l'ajout d'une section à la directive 2006/48/CE permettant de créer l'article 122 bis. Ensuite cet article a été remplacé par les articles 404 et 410 du règlement n°575/2013. Au

¹ISSLAM- ROCHER N., DE LA GUERONNIERE H., Op.Cit., p. 47

²Ibid.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

niveau des Etats-Unis, la rétention du risque de crédit dans les activités de titrisation est réglementée par la section 941 du *Dodd-Frank-Act*.

D'une manière générale, les banques originatrices doivent conserver au moins 5 % des actifs titrisés (notion d'investissement personnel, « *skin the game* » en anglais). Même si elles poursuivent les mêmes objectifs, les approches utilisées par les Etats-Unis et par l'Europe sont différentes.

Si aux Etats-Unis, c'est le sponsor de l'opération qui s'assurera que la règle de rétention est appliquée. En Europe, c'est à l'investisseur qu'incombe cette responsabilité. L'article 405 (1) du règlement (UE) n° 575/2013 déclare « Un établissement n'agissant pas en qualité d'initiateur, de sponsor ou de prêteur initial n'est autorisé à s'exposer au risque de crédit d'une position de titrisation incluse dans son portefeuille de négociation ou en dehors de celui-ci que si l'initiateur, le sponsor ou le prêteur initial a communiqué expressément à l'établissement qu'il retiendrait en permanence un intérêt économique net significatif qui, en tout cas, ne sera pas inférieur à 5% ». Ce règlement cherche alors à responsabiliser les investisseurs en les érigeant eux-mêmes comme régulateurs.

La réglementation européenne exige désormais des investisseurs qu'ils fassent preuve d'une compréhension détaillée des caractéristiques des risques et des aspects structurels des titrisations et qu'ils vérifient que l'émetteur conserve le risque¹.

D'après la Commission Européenne (2010), insister sur les investisseurs avait pour objectif de mettre sur le même pied d'égalité les émetteurs européens et les émetteurs non européens.

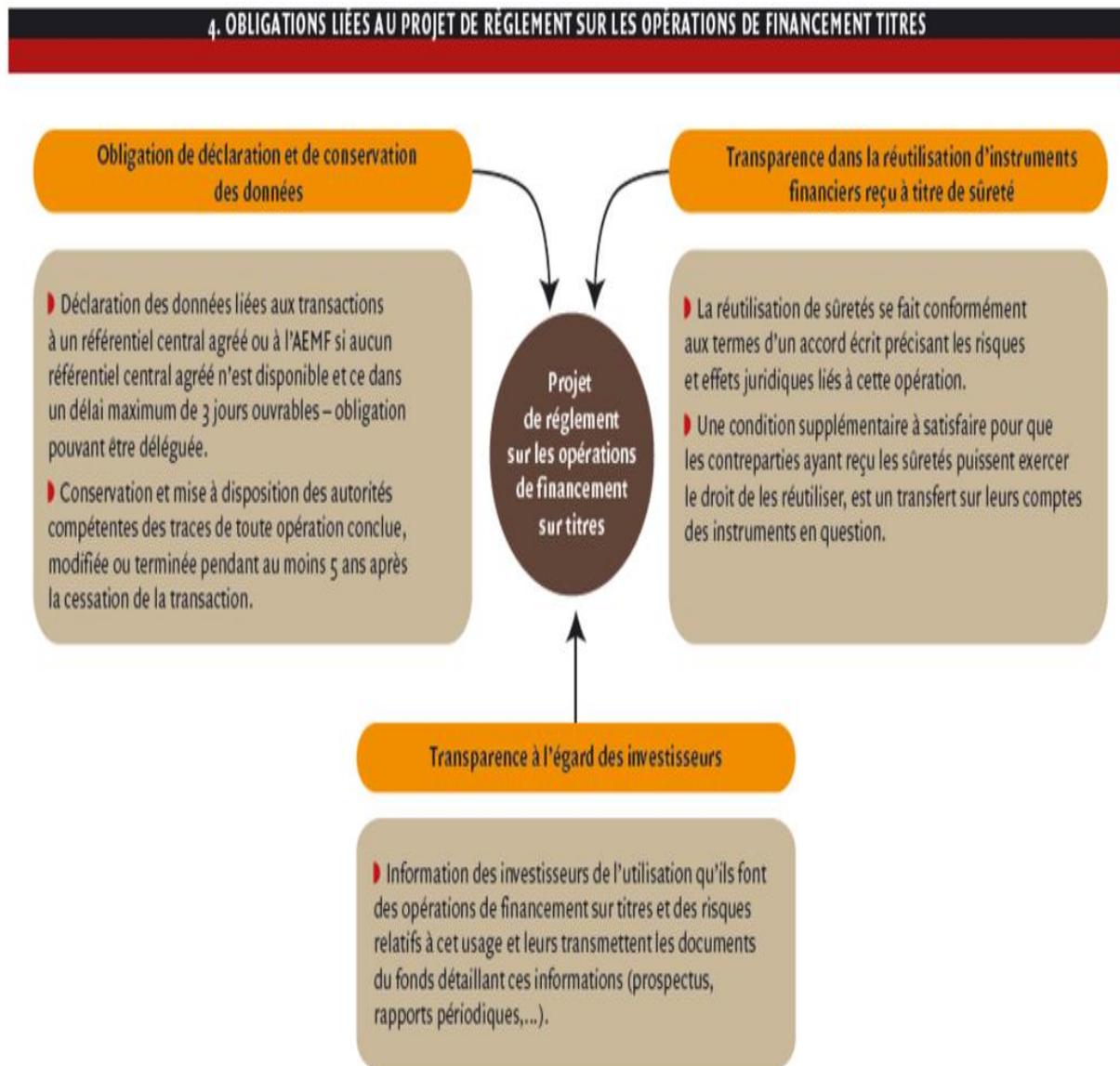
Toutefois, certains auteurs soutiennent l'idée qu'un minimum de 5% ne suffit pas à dissuader les comportements imprudents des émetteurs, à part si les régulateurs décident d'augmenter le pourcentage.

-Le CSF (**groupe 4**) a publié des recommandations afin de réduire les risques liés aux opérations de pension livrées et de prêts-emprunts de titres. Il s'agit notamment de renforcer la transparence sur ces opérations réalisées à, travers l'obligation de publication d'information sur l'utilisation des opérations de financement sur titres.

¹SEGOVIANI M., JONES B., LINDER P. et BLANKENHEIM J., « La relance de la titrisation », Revue de la stabilité financière n°19/ 2015, p.60

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Figure n° 16 : Les obligations liées au projet de règlement sur les opérations de financement des titres



Source: X. Jerphanion, C. Fonkwa Noche, "Le shadow banking, vecteur de risques", Revue Banque n° 785/2015, disponible sur le site http://www.revue-banque.fr/risques_reglementations/article/shadow-banking-vecteur-risques, consulté le 21/05/2018 à 11h51

-Le CSF et un autre groupe de travail (**groupe 5**) se consacrent à l'évaluation des risques pour la stabilité financière posés par les autres activités et entités du système financier parallèle. Les travaux de ce groupe ont conduit à développer la méthodologie de l'approche par activité plutôt que par entité avec notamment l'identification des fonctions économiques.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

L'élaboration de ce cadre s'est traduite par¹ :

- L'adoption d'une approche par activité et non pas par type d'entités. Cette approche a consisté à définir cinq fonctions économiques pouvant impliquer des risques de shadow banking telles que la gestion d'organismes de placement collectif présentant des caractéristiques les exposant à un risque de rachat massif ou encore le recours à la titrisation ; - La mise au point d'outils optionnels de régulation permettant de limiter les risques associés à ces fonctions économiques ; et le développement d'un processus de partage d'informations entre les membres du CSF afin de garantir l'identification cohérente des entités remplissant les fonctions économiques précitées et la mise en œuvre homogène des outils entre les différentes juridictions.

En conclusion, au niveau international, la régulation prudentielle des banques a été énormément renforcée sous l'impulsion du G20. Les exigences en fonds propres ont été solidifiées par les accords de Bâle III. Les banques systémiques sont soumises à des exigences supplémentaires de fonds propres afin d'éviter leurs effets néfastes sur la stabilité financière. Des mesures ont été également prises afin d'encadrer certaines activités bancaires, de circonscrire l'ampleur des marchés de gré à gré et de mieux réguler le système bancaire parallèle.

Après avoir traité les principales réformes financières préconisées par le G20. Il convient de s'intéresser et de se poser la question sur l'effet de l'évolution réglementaire sur le coût et le volume des financements bancaires.

Section (02) : L'impact de la mise en place des accords de Bâle III

Plusieurs recherches ont été réalisées dans le but de mesurer l'impact de Bâle III sur l'activité bancaire, le financement de l'économie et la croissance. Les plus importantes sont celles menées par deux groupes de travail du comité de Bâle en 2010, composés des spécialistes de banques centrales. Le premier groupe dénommé « *Macroeconomic Assessment Group (MAG)* » est chargé d'évaluer les effets des mesures de Bâle III durant la période de transition (début 2019), en mobilisant près de 97 modèles et outils de simulation différentes sur les effets de la transition tandis que le deuxième groupe appelé « *Long term Economic Impact (LEI)* » a pour

¹GAUBERT F., « Renforcer la régulation et la surveillance de la finance parallèle », Autorité des Marchés Financier (AMF), 2014

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

mission d'examiner les effets à long terme. Les principaux résultats auxquels ont abouti ces groupes sont publiés respectivement en août et septembre 2010 (MAG (2010), LEI (2010)). D'autres travaux ont été effectués depuis par des universitaires, par des banques centrales ou encore par des organisations internationales.

A travers les différentes études (LEI, MAG,..), l'analyse des effets de Bâle III, se décompose en deux éléments :

- Les avantages des fonds propres en termes de réduction des coûts des crises ;
- Les coûts d'exigences accrues en matière de fonds propres pourraient se traduire par une augmentation du taux des crédits et une réduction de l'octroi de crédit qui auront pour conséquence un ralentissement de la croissance économique (baisse du PIB).

2.1/ Les bénéfices escomptés de Bâle III

L'objectif des nouvelles exigences réglementaires est de diminuer la fréquence des crises bancaires et de limiter leurs pertes¹. Selon J. P. Pollin (2011) pour pouvoir estimer les bénéfices attendus du renforcement de la réglementation, la méthode consiste à calculer les pertes du PIB provoquées par une crise bancaire, puis de les pondérer par la réduction de la probabilité de crise induite par l'amélioration du contrôle prudentiel².

Concernant les pertes du PIB provoquées par une crise bancaire, une étude du Comité de Bâle (BCBC, 2010) estime que le coût d'une crise bancaire se situe entre 19% et 158% du Produit Intérieur Brut (PIB) d'avant la crise. Haldane (2010) montre que les coûts cumulés de la crise financière mondiale de 2007 à 2009 se situent entre 90 % et 350 % du PIB mondial. La BRI (2016) a actualisé les analyses effectuées par le Comité de Bâle (2010) en prenant en considération les bénéfices du TLAC (*Total Loss-Absorbing Capacity*). Selon cette dernière, le TLAC réduirait la probabilité d'une crise de 26% et son coût actualisé de 5,4 % du PIB, en raison de l'évitement du secteur public³

¹CHOUINARD E., PAULIN G., « La mise en œuvre de Bâle III : vers un secteur bancaire plus sûr », Banque de Canada, Revue du Système financier, juin 2014, p.63

²POLLIN J. P., « La nouvelle régulation bancaire micro- prudentielle : principes, incidences et limites », Revue d'économie financière n° 103/ 2011, p. 162.

³QUIGNON L., « Un choc réglementaire à digérer », in LORENZI L. H et al., « Repères d'économie bancaire : les nouveaux défis du financement de l'économie », Edition RB, Paris, 2017.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Il faut souligner que les coûts d'une crise bancaire peuvent s'avérer très élevés, à plus forte raison pour des économies ouvertes de petite taille disposant d'un secteur bancaire important.

Quant à la relation entre la probabilité de crise et la réglementation prudentielle, les travaux du LEI montrent que la probabilité d'une crise bancaire systémique associée à un ratio de solvabilité de 7 % (selon Bâle I et Bâle II) s'élèverait à 4,6%. Une hausse du ratio de solvabilité de 7% à 10% réduirait ladite probabilité de 4,6% à 1,4% (exigences de solvabilité seulement), voire à 1,2% (respect du NSFR, en sus)¹.

Des exigences de fonds propres accrus corrigent également certaines incitations inopportunes, dues par exemple à des garanties d'Etat implicites, et peuvent donc bloquer l'octroi de crédits trop risqués qui compromettent la croissance d'une économie (Admati et Hellwig, 2013).

En définitive, d'après les différentes études, les ratios élevés de capital et de liquidité réduisent la probabilité de survenance de crise, ainsi que le montant des pertes économiques provoqués par la crise. A l'inverse, d'autres études soutiennent l'idée que la nouvelle réglementation aura des coûts considérables sur l'activité bancaire et économique.

2.2/ Les coûts sur l'activité bancaire et économique

Les coûts des exigences prudentielles supplémentaires pourraient se traduire par des taux de crédits plus élevés, une réduction de l'octroi des crédits, des tensions sur la liquidité et un ralentissement de la croissance économique.

2.2.1/ L'impact sur l'activité bancaire

2.2.1.1/ Impact sur l'activité de prêts bancaires

L'objectif principal des normes prudentielles est le renforcement de la stabilité du système financier par la réduction des crises bancaires mais certaines études considèrent que le renforcement des fonds propres serait entièrement répercuté sur le coût du crédit.

¹QUIGNON L., « Impact économique de la réglementation prudentielle : une réévaluation », Etudes Eco Conjoncture, février 2016, p.24

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

En effet, l'augmentation des fonds propres représente un coût pour les banques car une augmentation de capital coûterait plus chère qu'une dette, étant donné que les actionnaires réclament des dividendes plus élevés que les intérêts payés sur la dette. Cette hausse des coûts va se répercuter sur leurs clients emprunteurs, pénalisant l'activité économique (M. Ben Jelloul, 2011).

Le MAG¹ (2010) avait conclu dans son rapport qu'une augmentation de 1% du ratio de capital provoquerait un renchérissement moyen de 0,15 point du coût du crédit. Toutefois, selon F. Vellory de Galhu (2017), cette hausse ne s'est pas réalisée puisque la baisse des taux d'intérêt dans un contexte de politique monétaire expansionniste avait compensé d'éventuels effets négatifs dus à l'accroissement des exigences prudentielles.

Par ailleurs, d'après une étude réalisée à la Banque d'Angleterre par Marcheggiano, Miles et Tang (2011) sur un panel de banques anglaises, sur la période allant de 1992 à 2010, le taux de crédit subira une hausse comprise entre 2,4 points de base (pb) et 9,6 pb, pour 1 % de ratio de capital supplémentaire². Un travail du même ordre, effectué par Mendicino et al. 2015, montre qu'un relèvement de 1 % des exigences relatives des fonds propres pourrait entraîner une diminution du volume de prêts dans les pays de l'OCDE de l'ordre de 0,3 %.

L'étude la plus pessimiste qui appuie une augmentation considérable des coûts de financement est celle réalisée par l'International Institute of Finance (IIF, 2011) précisant que l'accroissement des fonds propres entraînerait une « chute de 20 % du crédit bancaire entre 2011 et 2015, quatre point de PIB en moins de la zone euro d'ici à 2020 »³.

Enfin, plus récemment, s'inspirant des travaux réalisés par le cabinet O. Wyman (2016), les auteurs D. J. Elliott et E. Balta (2017) avancent l'idée que la réglementation Bâle III aura pour conséquence une augmentation, en termes bruts, des coûts de financement liés à l'activité de prêts souvent supérieurs au rendement net des actifs du secteur. « Les estimations de l'impact brut sur les coûts de financement de nouvelles exigences de fonds propres et de liquidité de Bâle varient alors entre 15 et 109 points de base aux Etats-Unis, avec une hausse médiane de 84 points de base. En Europe, l'impact varie entre 9 et 97 points de base, avec une hausse

¹MAG, BCBS, « Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements », December, 2010.

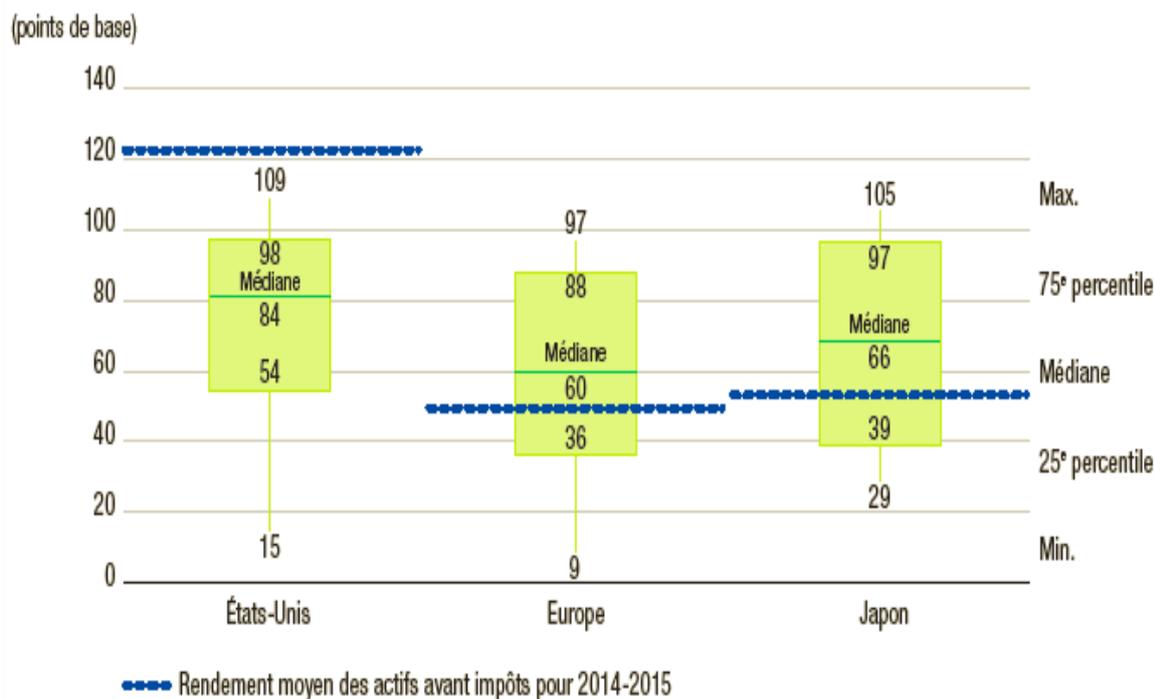
²POLLIN J. P., Op. cit., p. 157.

³COUPPEY- SOUBEYRAN J., Op. Cit, p.28.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

médiane de 60 points de base. Au Japon, la hausse estimée des coûts de financement varie entre 29 et 105 points de base, avec une hausse médiane de 66 points de base »¹(voir graph n°37).

Graphique n°37 : Impact brut des réformes réglementaires sur les coûts de financement des banques



Note : Moyenne du rendement 2014-2015 défini comme (revenu net total avant impôt)/(total des actifs).

Source: Oliver Wyman, « Interaction, Coherence, and Overall Calibration of Post Crisis Basel reforms », 2016. In D.O. Elliott, E. Balta, « Mesurer l'impact de Bâle III », Revue de la stabilité financière n°21/2017, p. 40.

D'après D. J. Elliott et E. Balta (2017), malgré l'effet plus large en points de base aux États-Unis, l'augmentation des coûts de financement devra avoir un impact global relativement plus important en Europe et au Japon. Leur secteur bancaire assure le financement d'une partie importante (80%) de leurs économies contrairement aux États-Unis où le secteur bancaire ne contribue qu'à hauteur de 20 %, c'est une économie où le marché financier est prédominant.

Néanmoins, des recherches réalisées par le Comité de Bâle suggèrent que des exigences plus strictes en matière de fonds propres auraient peu d'impact sur le montant des prêts. Par conséquent, n'auront aucun effet sur la croissance. Ainsi, d'après CBCB (2014), « Si la nouvelle réglementation est instaurée progressivement sur une période de 4 ans, le PIB reculera d'environ 0,19% pour chaque augmentation de 1 point de pourcentage du ratio de fonds propres

¹ELLIOT D.O., BALTA E., « Mesurer l'impact de Bâle III », Revue de la stabilité financière n°21/2017, p. 41

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

des banques une fois les nouvelles règles en vigueur... le taux de croissance annuel ne diminuerait que de 0,04 point de pourcentage sur une période de 4 ans et demi »¹.

Des travaux récents laissent même penser au contraire, que des niveaux de capital plus élevés entraînent une augmentation des prêts accordés. Gambacorta et Shin (2016) montrent qu'une augmentation de 1 point du ratio capitaux propres / actifs totaux est associée à un pourcentage de 0,6 % de la croissance annuelle des prêts². Ce résultat corrobore l'étude de l'Autorité Bancaire Européenne (ABE) (2015) portant sur un échantillon de banques européennes qui conclut les effets bénéfiques du relèvement du capital bancaire sur l'offre de crédit. L'un des mécanismes susceptibles d'expliquer la corrélation positive entre offre de crédit et capitalisation des banques est le coût inférieur auquel les établissements les mieux capitalisés se financent³.

Si l'on se réfère à l'analyse de la BRI (2018), les niveaux des fonds propres ont été atteints sans que l'activité des crédits des banques n'en soit particulièrement affectée. Au troisième trimestre 2017, les ratios rapportant les prêts bancaires au PIB dans la zone euro et au Royaume Uni atteignaient environ 90 % dans les deux régions, aux Etats-Unis environ 45%. Ils sont restés quasiment inchangés par rapport aux niveaux moyens observés sur la période 2002- 2006⁴. Ce qui lui a permis de constater que le renforcement des fonds propres ne freine pas la distribution des crédits.

Au total, la plupart des études parviennent à la conclusion que les nouvelles exigences en fonds propres ne devraient pas produire des conséquences nuisibles pour l'économie, grâce à une période transitoire dont la durée permettra largement aux banques de les mettre en oeuvre d'ici début 2019. La mission confiée par la BRI au LEI (2010) était justement de comparer les bénéfices économiques (réduction des crises bancaires) aux coûts économiques (baisse du volume de financement). La principale conclusion est que les bénéfices économiques demeurent supérieurs aux coûts économiques pour une fourchette très large du ratio de solvabilité.

¹Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB), « Réponse du Comité de Bâle à la crise financière : rapport au groupe du vingt », 2010, p.12.

²GAMBACORTA L., SHIN H. S., « Why bank capital matters for monetary policy », BIS Working Papers, no 558, Avril 2016.

³86^{ème} rapport de la Banque des Règlements Internationaux, 2016, p. 144.

⁴88^{ème} rapport de la Banque des Règlements Internationaux 2018, p.75

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Fender et Lewrick (2016) ont actualisé les analyses réalisées par LEI (2010) en prenant en considération les nouveaux éléments introduits dans Bâle III tels qu'une surcharge en capital pour les banques systémiques, le TLAC, ... La conclusion, publiée dans le rapport de la BRI (2016) qui a été actualisée par Fender et Lewrick, reste immuable, c'est-à-dire que les avantages l'emportent sur les coûts.

Nonobstant, il faut souligner que plusieurs auteurs (L. Quignon (2018), Vellory de Galhu (2017)), expliquent que le coût économique est en réalité caché aujourd'hui par le caractère extrêmement accommodant de la politique monétaire.

2.2.1.2/ Tension sur la liquidité du marché et la rentabilité

Rappelons qu'il est mentionné dans le premier chapitre que parmi les nouvelles activités bancaires effectuées pour compenser la diminution des activités traditionnelles, les établissements financiers procèdent à l'activité de teneur de marché (*market maker*) qui contribue à la liquidité du marché.

Avant la crise de 2007/2008, les régulateurs acceptaient que les banques détiennent moins de fonds propres pour les actifs détenus dans le portefeuille de négociation. Les banques ont profité alors de la situation en accumulant autant d'actifs possibles dans le portefeuille de négociation afin de réduire leurs fonds propres et d'accroître leur levier et leur rentabilité. Or, durant la crise de liquidité, les banques n'ont pas pu vendre ces actifs rapidement et disposaient de peu de fonds propres pour absorber les moins-values.

En 2009, le Comité de Bâle a réagi en relevant les exigences de fonds propres pour les actifs détenus dans le portefeuille de négociation de plus de 200 %¹. En 2016, le même Comité a annoncé de nouvelles augmentations de fonds propres pour le portefeuille de négociation de 40 % supplémentaire². Le relèvement des fonds propres pour le portefeuille de négociation a ressuscité l'attention portée au couple rendement/ risque de l'activité de teneur de marché et entraîne une réduction de la capacité et la volonté des banques à exercer des activités de marché.

Les dirigeants des banques déclarent à leurs actionnaires leur intention de réduire les activités nécessitant un niveau élevé des fonds propres au profit d'activités moins

¹PERSAUD A., « L'incidence des réformes financières d'après crise sur la liquidité de marché », Revue de la stabilité financière, n° 21/2017, p. 162

²Ibid.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

consommatrices de fonds propres telles que les activités de conseil, d'arrangeur, de structuration et de courtage.

Du surcroît, nous avons vu que le dispositif Bâle III comporte également de nouveaux ratios de levier et de liquidité. Or, d'après D.O. Elliott et E. Balta (2017), « le renforcement de la liquidité à travers les deux ratios LCR et NSFR susciterait aussi des tensions sur le modèle d'activité de tenue de marché en accroissant le coût de service d'intermédiation et en réduisant la rentabilité »¹.

D'autre part, selon les études réalisées par AFME (2016), les coûts cumulés du ratio de levier et du ratio structurel de liquidité à long terme (NSFR) auraient eu un impact compris entre 60 et 110 points de base sur les frais bancaires pour les activités de tenue de marché à faible marge².

D'après D.O. Elliott et E. Balta, les bilans des banques, qui ont une activité de tenue de marché, se sont contractés de 50 % pour les actifs pondérés par les risques au sens de Bâle III, ce qui représente 25 % à 30 % en termes de total (non pondéré des risques) du bilan, depuis 2010³ (voir tableau n°24).

Tableau n° 24 : Réduction de la taille des bilans, 2010- 2015

(variation en pourcentage)

PRODUIT	2010-2015	SUR LES 3-4 PROCHAINES ANNÉES
Opérations de pension	Baisse ≈50 %	Baisse ≈10 %
Marché du <i>prime</i> ou titres de première catégorie	Hausse ≈20 %	Stabilité
Obligations, change et matières premières	Baisse ≈25 %	Baisse ≈10 %
Financement structuré et titrisation	Baisse ≈20 %	Baisse ≈10 %
Produits cotés, standards (« <i>flow</i> ») et compensés	Baisse ≈20 %	Baisse ≈5 %
Émission et conseil	Relative stabilité	Baisse ≈5%
Total	- 25 % à - 30 %	- 5 % à - 10 %

Source : Oliver Wyman et Morgan Stanley (2016).

Source : D.O. Elliott et E. Balta, Op.cit., p.44

¹ELLIOT D.O., BALTA E., Op. Cit., p. 43

²Ibid.

³Ibid.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

L'évaluation du coût de ces ratios est plus pessimiste pour le rapport de l'Institute of International Finance (IIF), manifestation du lobby bancaire, puisqu'elle parvient à un coût de 40 pb pour le Japon et la zone euro, mais est supérieure à 80 points de base pour les États-Unis. Ces résultats sont obtenus en supposant que les banques vont garder des ratios de capital au-dessus du taux requis par la réglementation, selon un écart identique à celui observé par le passé¹.

Quant à A. Weber (2017), il montre que le renforcement de la liquidité affaiblit la rentabilité des banques. Selon l'auteur dans la plupart des régions, le rendement des fonds propres bancaires est en deçà de son niveau antérieur à la crise. Les nouvelles exigences entraîneraient, en particulier des coûts de mise en œuvre importants et accroîtraient les charges de fonctionnement en raison de l'élargissement du cadre de contrôle et de réglementation. Rien que pour les six grandes banques des États-Unis, cette nouvelle augmentation a coûté au total plus de 70 milliards de dollars, sur les six années qui ont suivi la crise financière².

2.2.2/ Le développement du *shadow banking*

Comme le souligne D. Nouy (2013), « l'action du régulateur et du superviseur n'est pas neutre sur le fonctionnement du système financier. Augmenter l'intensité des contraintes peut augmenter les incitations à les contourner à travers le développement des innovations financières. Resserrer les contraintes en capital favoriserait alors les fuites vers le *shadow banking* »³.

En effet, les exigences supplémentaires de fonds propres peuvent conduire les banques de déplacer une partie de leurs activités vers le système bancaire parallèle et renouveler les techniques de hors bilan afin de réduire leurs besoins en fonds propres. Dès lors, soumises à des contraintes réglementaires plus strictes, les banques pourraient être incitées à recourir à la titrisation des prêts qu'elles accordent selon le modèle *originate-to-distribute*, transférant ainsi une part du risque de crédit vers le secteur non régulé (*shadow banking*). Comme le remarque J. Couppey-Soubayran (2013), « le *shadow banking* en tant que déversoir des risques bancaires

¹POLLIN J., Op.cit., p. 159

²WEBER A., « L'impact de la réglementation financière : le point de vue des établissements bancaires d'importance systémique », Revue de la Stabilité financière, n°21/2017, p. 56.

³NOUY D., « Le risque du *shadow banking* en Europe: le point de vue du superviseur bancaire », Revue d'économie financière, n°109/ 2013, p.232

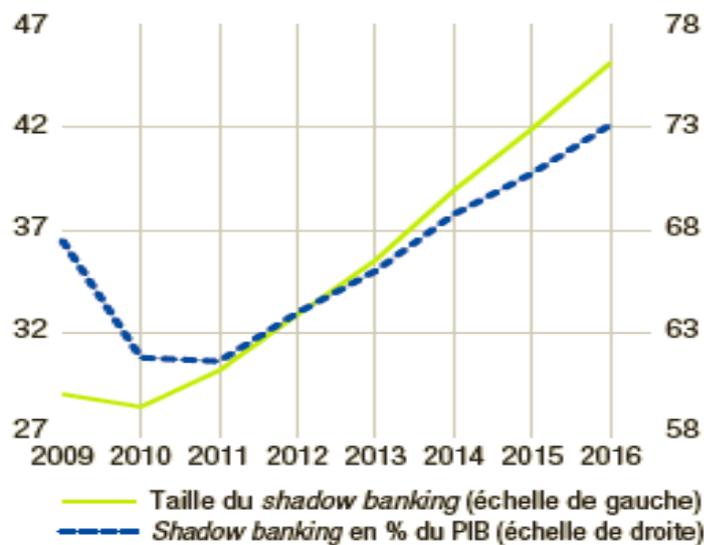
Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

est bien plus l'une des causes de la crise que la conséquence à craindre du renforcement des règles prudentielles »¹.

Les données fournies par le *Global shadow Banking Monitoring* (2017)² montrent effectivement que le *Shadow Banking* connaît un essor considérable depuis 2010. (voir graphique n° 38).

Graphique n°38: Evolution de la taille du Shadow Banking

(échelle de gauche: milliers de milliards de dollars; échelle de droite: %)



Source : CSF, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2017*.

Source: repris dans ISSLAM- ROCHER N., DE LA GUERONNIERE H., « Lumière sur le shadow banking », *Revue Stabilité Financière* n°22/ 2018, p.45

Après avoir évalué l'impact de Bâle III sur l'activité bancaire et économique, il est opportun de s'intéresser, à présent, au bilan des avancées dans l'application du nouveau cadre réglementaire et de la situation actuelle des banques internationales depuis l'entrée en vigueur de ce dispositif.

Section (03) : Etat d'avancement du cadre réglementaire et contexte actuel de l'activité bancaire internationale

Depuis la crise des subprimes, l'élaboration puis la mise en œuvre des réformes réglementaires dominent l'actualité des services financiers. Le moment est venu de nous intéresser en premier lieu à l'état d'avancement dans l'application de ces mesures, et ensuite à

¹Ibid, p.29

²Conseil de Stabilité Financière, «Global Shadow Banking Monitoring report 2017», Mars 2018.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

l'évolution récente de la situation de l'activité bancaire internationale depuis l'entrée en vigueur du nouveau cadre réglementaire.

3.1/Etat d'avancement de l'application des normes Bâle III

Plusieurs études ont été menées afin de constater l'état d'avancement de l'application des mesures de Bâle III. Parmi celles-ci, nous pouvons remarquer celle réalisée par le Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB, 2014, 2016, 2017) qui confirme que toutes les économies du G20 ont pris les mesures adéquates pour appliquer le dispositif de Bâle d'ici début 2019.

3.1.1/ Avancées sur les fonds propres

Les rapports effectués par le Comité de Bâle montrent nettement que les banques d'importance mondiale s'adaptent à des normes plus strictes. Elles sont devenues clairement plus solides en termes de fonds propres.

Selon CBCB (2014), la plupart de ces banques respectent déjà, en 2014, les ratios des fonds propres alors que la date butoir fut fixée au début 2019. Le ratio moyen de fonds propres CET1 (actions ordinaires et assimilées rapportées aux actifs pondérés des risques) des grandes banques internationales est passé alors de 9,5 % en 2012 à environ 10,2 % en 2013¹, ce qui est supérieur au minimum requis.

Plus récemment, le Comité de Bâle a publié un rapport en février 2017, présentant des résultats sur l'état d'avancement de l'application des normes de Bâle III, fondés sur les données au 30 juin 2016.

Les données ont été fournies pour un total de 210 banques, comprenant 100 grandes banques internationales actives. Ces «banques du groupe 1» sont définies comme des banques actives à l'échelle internationale qui ont des fonds propres de première catégorie de plus de 3 milliards d'euros et comprennent les 30 banques désignées comme banques mondiales d'importance systémique (G-SIB). L'échantillon du comité de Bâle comprend également 110 «banques du groupe 2» (c'est-à-dire des banques dont le capital de première catégorie est inférieur à 3 milliards d'euros ou qui ne sont pas actives sur le plan international).

¹Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire, « Mise en œuvre des normes de Bâle », Novembre 2014

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

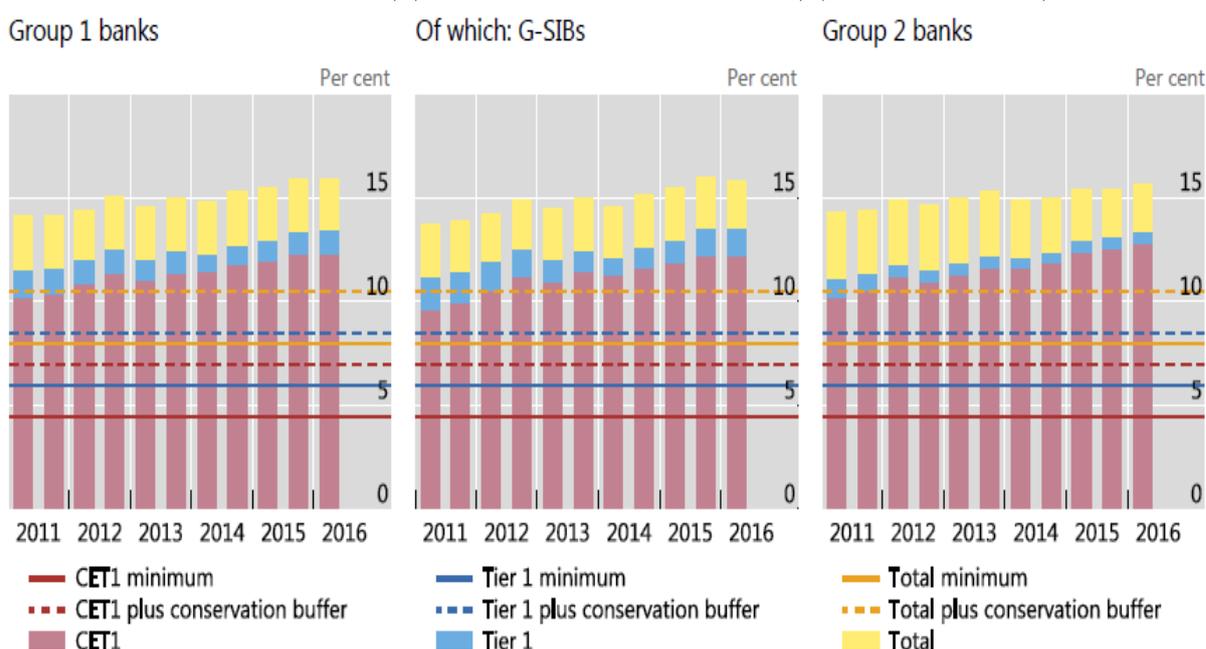
Ainsi, selon CBCB¹ (2017), le ratio CET1 des grandes banques internationales est passé à 12.3 % à la fin 2016 (graphique n°39).

Graphique n° 39 : Ratio de fonds propres d'un échantillon de grandes banques actives à l'international

Average transitional Basel III CET1, Tier 1 and total capital ratios¹

Consistent sample of banks²

Graph 4



¹ Before the implementation of the Basel III framework, results have been calculated on the basis of the relevant national regulatory frameworks in place at the reporting dates. ² Group 1 includes 89 banks, G-SIB includes 30 banks and Group 2 includes 65 banks.

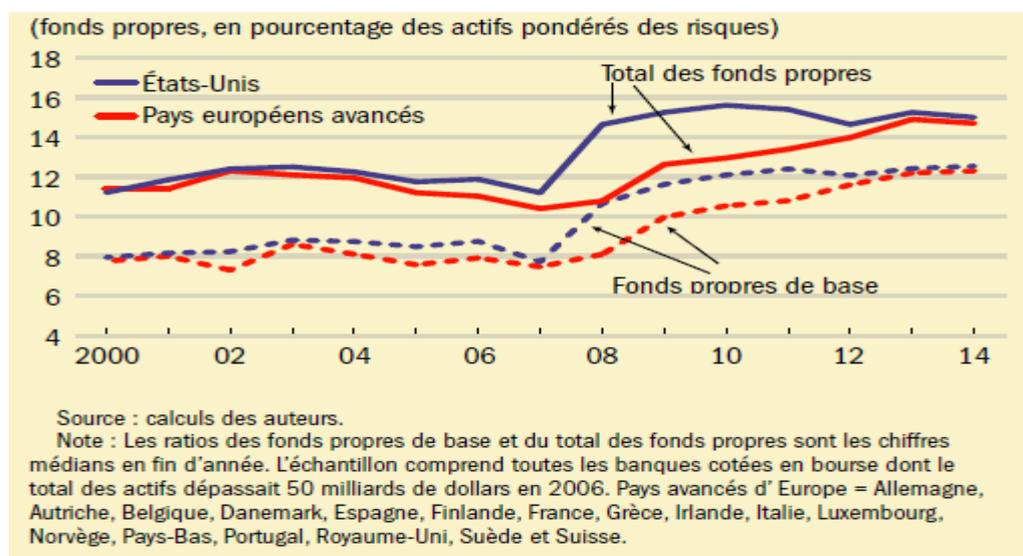
Source: Basel Committee on Banking Supervision, "Basel III Minoriting report", February, 2017.

Une autre étude a été réalisée par J. Dagher et al, (2016), d'après ces auteurs les banques des pays européens avancés et aux Etats-Unis ont accru leurs fonds propres, plus spécialement les fonds propres de base comme le montre le graphique n°40.

¹Basel Committee on Banking Supervision, "Basel III Minoriting report", February, 2017

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Graphique n°40 : Renforcement des fonds propres



Source : J. Dagher, G. Dell'Ariceia, L. Ratnovski et H. Tong, « Marge de fonds propres », Revue Finance et Développement, Septembre 2016, p. 45.

Si l'on prend en considération les seules banques systémiques, qui sont actuellement de l'ordre de 30, le ratio de solvabilité s'est amélioré depuis 2011.

Leur ratio pondéré (fonds propres / actifs pondérés par les risques) atteignait près de 15 % en 2017 contre 12,3 % en 2011, tandis que leur ratio de levier (fonds propres/ actifs), progressait de 5,4 % à seulement 7,2 % entre 2001 et 2017¹.

Tableau n°25: Radiographie des banques systémiques

	Nombre	Actifs (milliards de milliards de dollars)	Fonds propres*/actifs pondérés (ratio moyen, en %)	Fonds propres**/actifs (ratio moyen, en %)
2011	29	46,9	12,3	5,4
2016	30	48,1	14,4	7,0
2017	30	51,7	15,0	7,2

*Fonds propres réglementaires tier 1. **Total fonds propres.

Source : J. Couppey- Soubayran, R. Thomas, «10 anq après la faillite de Lehman Brothers, le risque systémique a-t-il baissé », La lettre du CEPII, N° 391, septembre 2018, p.2.

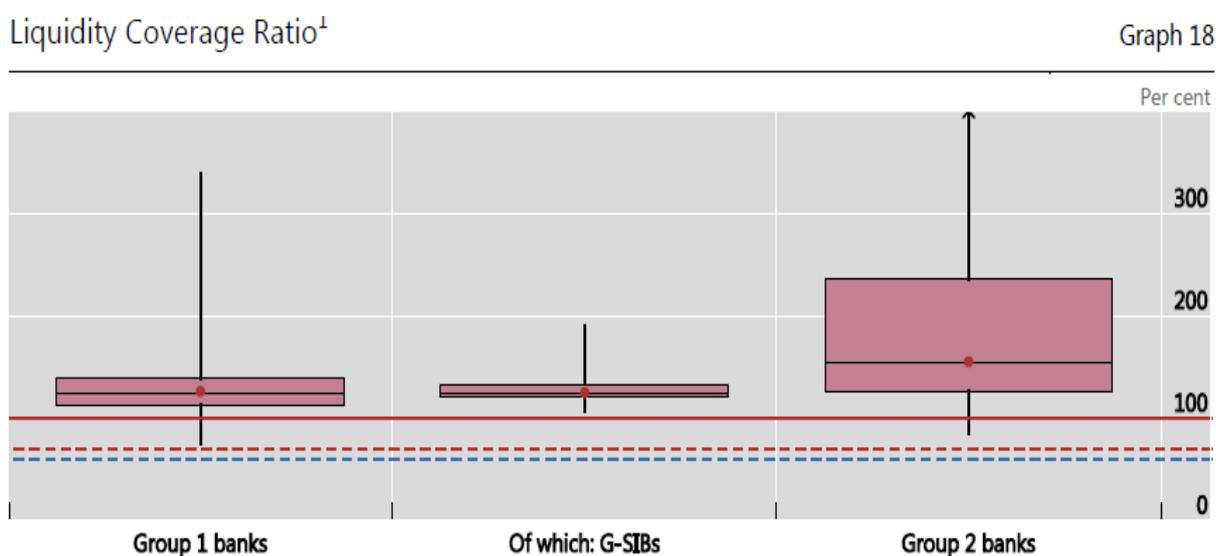
¹COUPPEY-SOUBEYRAN J., THOMAS R., " 10 anq après la faillite de Lehman Brothers, le risque systémique a-t-il baissé", La lettre du CEPII, N° 391, septembre 2018, p.2.

3.1.2/ Avancées sur la liquidité et le ratio de levier

Selon CBCB (2017)¹, le ratio de couverture LCR de Bâle III a été fixé à 60% en 2015, porté à 70% en 2016 et continuera d'augmenter par tranche annuelle pour atteindre 100% en 2019. Cette approche graduelle est conçue de façon à ce que le LCR puisse être introduit sans perturber le financement de l'activité économique.

Le LCR moyen pondéré de l'échantillon bancaire du groupe 1 est de 126 % au 30 juin 2016. Pour les banques du groupe 2, le LCR moyen pondéré est évalué à 155% au cours de la même période. Parmi les banques de l'échantillon LCR, 88% des banques du groupe 1 et 94% des banques du groupe 2 ont déclaré un LCR égal ou supérieur à 100%, tandis que toutes les banques du groupe 1 et du groupe 2 ont déclaré un LCR supérieur ou égal à 70%. Donc nous pouvons conclure que l'exigence minimale du ratio LCR, qui était en place pour 2016, est respectée par l'ensemble des banques du G20, soit un LCR à 70%.

Graphique n° 41: Le ratio de liquidité LCR



¹ The median value is represented by a horizontal line, with 50% of the values falling in the 25th to 75th percentile range shown by the box. The upper and lower end points of the thin vertical lines show the range of the entire sample. The sample is capped at 400%, meaning that all banks with an LCR above 400% were set to 400%. The dots represent weighted averages. The horizontal lines represent the 60% minimum (2015, blue dashed line), the 70% minimum (2016, red dashed line) and the 100% minimum (2019, red solid line).

Source: Basel Committee on Banking Supervision, "Basel III Minoriting report", February, 2017.

¹Basel Committee on Banking Supervision, "Basel III Minoriting report", February, 2017

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

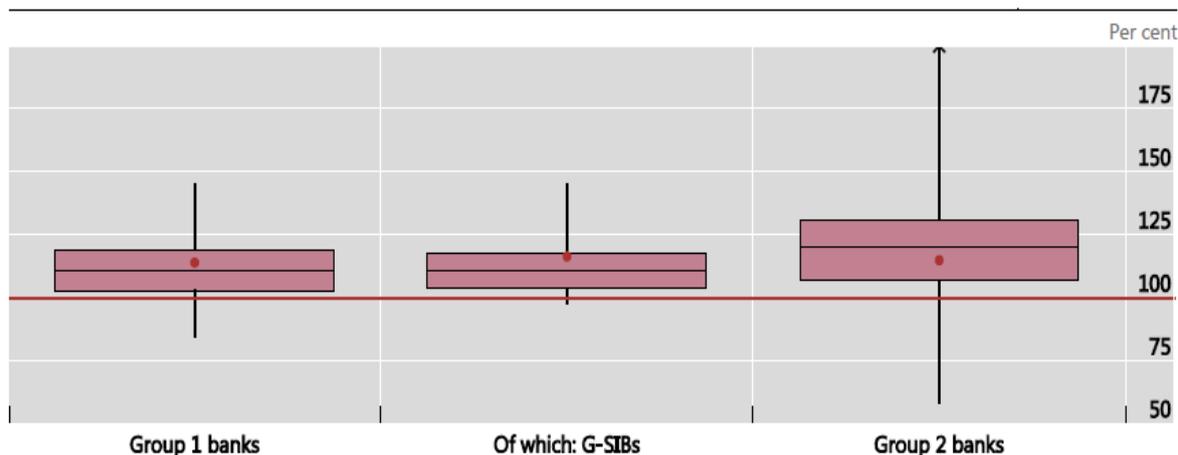
Si l'on se réfère aux banques de l'Union Européenne, d'après les chiffres avancés par l'Autorité Bancaire Européenne (EBA, 2016), les actifs liquides des 171 banques européennes ayant participé à l'exercice sont passés d'approximativement 1 330 milliards d'euros en juin 2011 à environ 2 520 milliards d'euros en décembre 2015, soit une hausse de près de 90 %¹.

Concernant le ratio de liquidité à moyen terme, selon toujours la même source (CBCB, 2017), Le NSFR moyen pondéré pour l'échantillon bancaire du Groupe 1 est évalué à 114%, tandis que pour les banques du Groupe 2, le NSFR moyen était de 115%. En juin 2016, 84% des banques du Groupe 1 et 86% des banques du Groupe 2 de l'échantillon NSFR déclaraient un ratio égal ou supérieur à 100%, tandis que 98% des banques du Groupe 1 et 96% des banques du Groupe 2 a rapporté un NSFR égal ou supérieur à 90%.

Graphique n° 42: Le ratio NSFR

Net stable funding ratio¹

Graph 21



¹ The median value is represented by a horizontal line, with 50% of the values falling in the 25th to 75th percentile range shown by the box. The upper and lower end points of the thin vertical lines show the range of the entire sample. The dots represent weighted averages. NSFRs above 200% are not shown in the graph.

Source: Basel Committee on Banking Supervision, "Basel III Minoriting report", February, 2017

Quant au ratio moyen de levier transitoire de Bâle III moyen (c'est-à-dire reflétant toutes les dispositions transitoires applicables à la définition du capital). Le graphique n° 43 montre comment les ratios de levier ont évolué pendant la période 2011- 2016 pour un échantillon cohérent de 89 banques du groupe 1 (dont 30 S-GIB) et de 66 banques du groupe

¹QUIGNON L., «Un choc réglementaire à digérer», in LORENZI L. H et al., « Repères d'économie bancaire : les nouveaux défis du financement de l'économie », Edition RB, Paris, 2017, p. 41

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

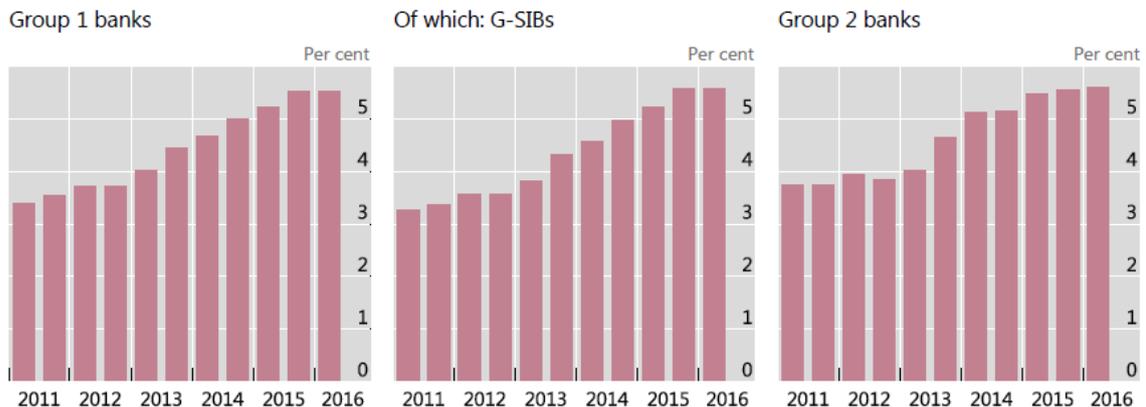
2. En 2016, ce ratio est estimé à 5,8% pour les banques du groupe 1 et les G-SIB et à 5,7% pour les banques du groupe 2, ce qui signifie que les banques respectent un ratio supérieur à 3%.

Graphique n° 43 : Le ratio de levier

Fully phased-in Basel III Tier 1 leverage ratios¹

Consistent sample of banks

Graph 13



¹ Note that the data points for H1 2013 use an approximation for the final definition of the Basel III leverage ratio exposure where gross instead of adjusted gross securities financing transaction values are used. Consistent sample across periods; Group 1 includes 89 banks, G-SIBs include 30 banks and Group 2 includes 66 banks.

Source: Basel Committee on Banking Supervision, "Basel III Minoriting report", February 2017.

Dans l'ensemble, la solidité des institutions bancaires a été nettement renforcée, tant au plan de leur capacité à résister à un stress de liquidité, qu'au plan de leur solvabilité. En effet, les paramètres prudentiels semblent indiquer que les banques ont déjà réalisé l'essentiel de l'adaptation aux normes avant leur entrée en vigueur.

3.2/ L'évolution des activités du *shadow banking* depuis la nouvelle régulation bancaire

Nous avons vu dans la section précédente, qu'au cours des années qui ont suivi la crise, les autorités ont cherché aussi à transformer le secteur bancaire parallèle en un financement de marché résilient à travers la mise en oeuvre d'une série de réformes, sous l'égide du CSF, permettant de remédier au risque du *shadow banking*.

De nombreux progrès ont été réalisés depuis la crise, notamment dans les économies avancées, pour réduire le nombre d'activités ayant contribué à la prolifération de la crise financière mondiale et s'assurer qu'elles ne constituent plus une menace systémique pour la stabilité financière (T. Adrian, B. Jones, 2018).

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Ainsi, d'après l'évaluation du CSF¹ (2017), on assiste à une diminution des formes d'activités "toxiques" du secteur bancaire parallèle. Il s'agit plus particulièrement des ABCP (*Asset-Backed Commercial Paper*), des SIV (*Structured Investment Vehicle*, véhicules d'investissement structurés), des RMBS et des CDO (voir graphique n° 44).

Par ailleurs, les émissions des produits structurés ont globalement diminué et les positions des opérations CDS se sont progressivement réduites, passant d'un montant notionnel brut de 30000 milliards de dollars en 2008 à 6000 milliards de dollars en 2016².

Cette contraction des transactions sur produits dérivés est due, selon J.C. Soubeyran et R. Thomas (2018), au développement de la compensation par des contreparties centrales. A titre d'exemple, sur le marché des CDS, 55 % des transactions font désormais l'objet d'une compensation centrale, contre environ 20 % en 2013³.

Désormais, les activités en question sont plus simples et transparentes, elles impliquent des niveaux de fonds propres plus importants pour les banques et leurs risques sont mieux pris en compte (D. Domanski, 2018).

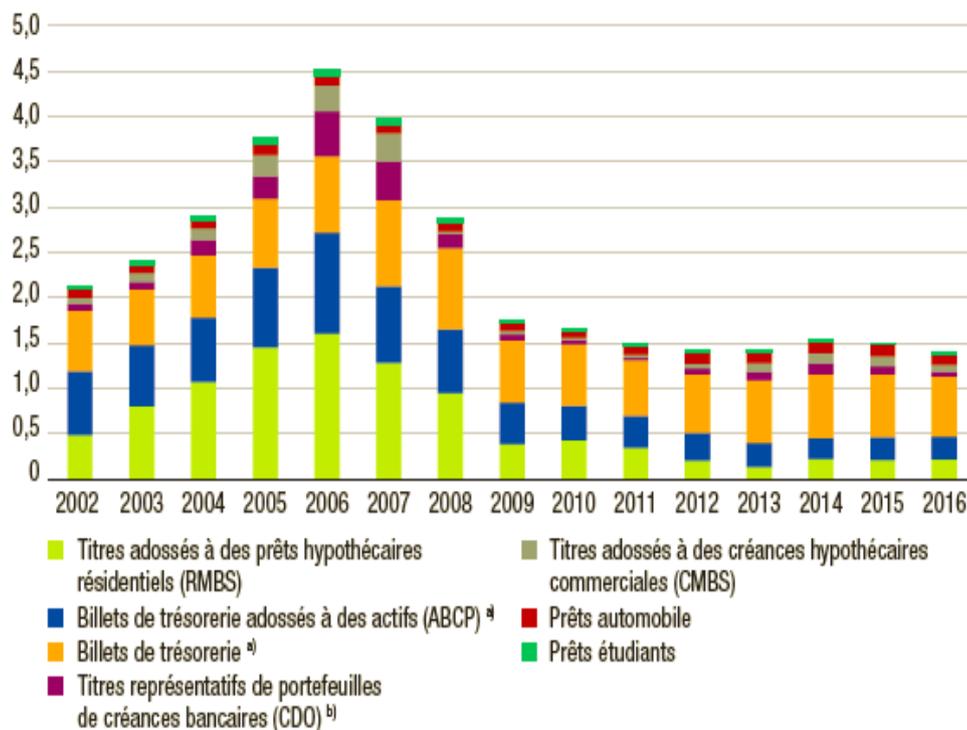
¹Conseil de Stabilité Financière (CSF), "Assessment of shadow banking: risk and the adequacy of post-crisis policy tools to address financial stability concern", juillet 2017.

²DOMANSKI D., "Atteindre l'objectif du G20: un financement de marché résilient", Revue de la Stabilité Financière n° 22/ 2018, p.167

³COUPPEY-SOUBEYRAN J., THOMAS R., Op.Cit., p.4.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Graphique n°44: Financement structuré aux Etats-Unis et en Europe (milliers de milliards de dollars)



a) Encours de billets de trésorerie aux États-Unis.

b) Dont financement structuré et obligations adossées à des prêts (CLO).

Notes : Pour les États-Unis comme pour l'Europe, le financement structuré inclut les titrisations, lorsque les données sont disponibles.

RMBS : residential mortgage-based securities, ABCP : asset-backed commercial paper, CDO : collateralised debt obligation, CMBS : commercial mortgage-backed security, CLO : credit loan obligation.

Source : Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA).

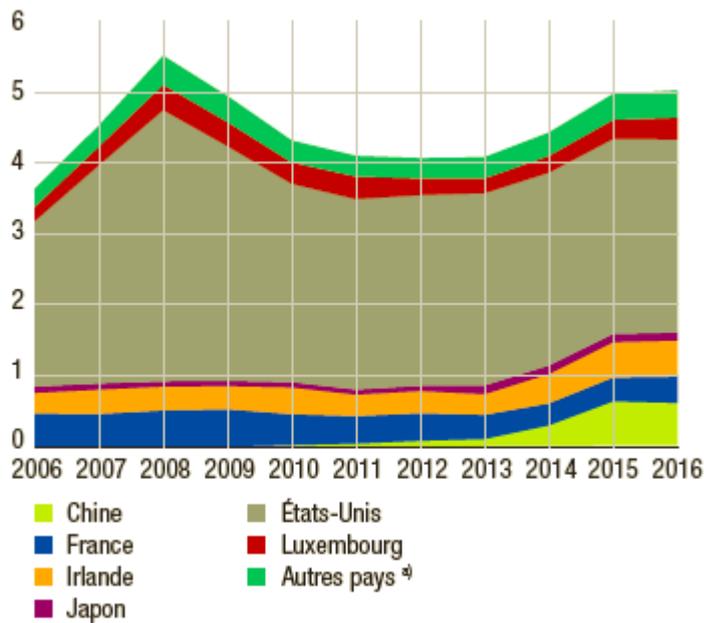
Source: DOMANSKI D., "Atteindre l'objectif du G 20: un financement de marché résilient", Revue de la Stabilité Financière n° 22/ 2018, p.164.

En outre, d'autres activités du système bancaire parallèle telles que les opérations de fonds monétaires, qui ont enregistré un volume important avant la crise, se sont régularisées (voir graphique n° 45)

La normalisation de ces opérations est liée, d'après D. Domanski (2018), à plusieurs facteurs: " prise de conscience des risques, rejet de certains produits, modèles de financement plus solides et efficacité des mesures"¹.

¹COUPPEY-SOUBEYRAN J., THOMAS R., Op.Cit.,, p. 166

Graphique n° 45: Actifs des fonds monétaires



- a) Autres pays : Afrique du Sud, Allemagne, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Belgique, Brésil, Canada, Chili, Espagne, Fédération de Russie, Îles Caïmans, Inde, Indonésie, Italie, Hong Kong, Mexique, Pays-Bas, République de Corée, Royaume-Uni, Singapour, Suisse, Turquie.

Source: DOMANSKI D., Op.cit., p. 167

Les banques ayant pratiquement achevé d'accommoder leur bilan aux nouvelles normes réglementaires, la question qui reste posée consiste à savoir si le durcissement de la régulation s'est manifesté par une meilleure résilience bancaire.

3.3/ L'activité bancaire internationale depuis la mise en œuvre des nouvelles exigences réglementaires

Dix ans après le pic de la crise financière, ses conséquences se font encore ressentir et les établissements financiers rencontrent toujours des difficultés pour assurer une rentabilité durable. En effet, le secteur bancaire, qui dans les 10 à 15 ans avant la crise affichait une forte courbe de croissance, peine aujourd'hui à retrouver une rentabilité stable malgré certains signes de progrès.

3.3.1/ Des signes de progrès

D'immenses progrès ont été accomplis par les banques depuis l'éclatement de la crise financière 2007, qui a ébranlé l'économie mondiale. Il s'agit notamment des améliorations

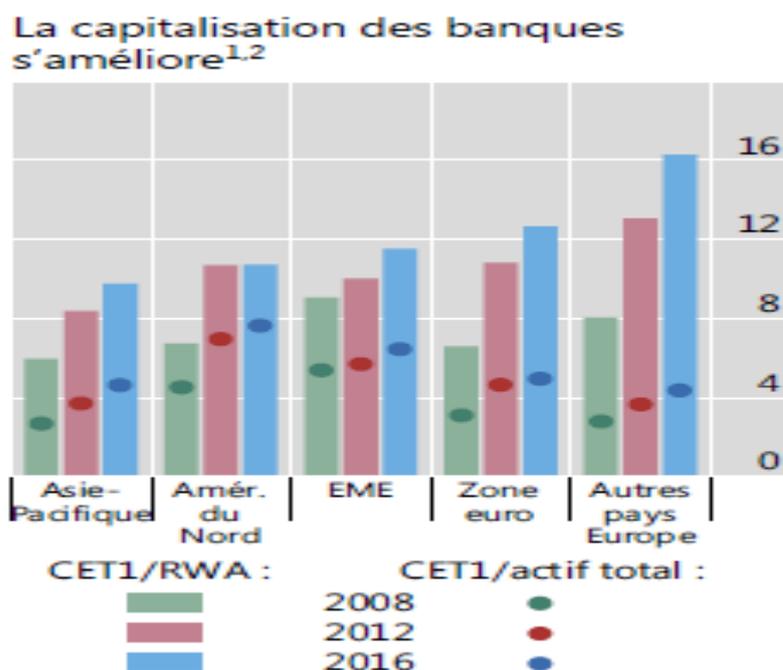
Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

concernant le durcissement des fonds propres, la réduction de financement de gros montants à court terme et la diversification des flux de revenus.

3.3.1.1/ Renforcement des fonds propres

Dans l'ensemble, comme il a déjà été souligné, la plupart des banques suivies par le Comité de Bâle répondent aux normes prudentielles. La réglementation a poussé les banques à accroître leurs niveaux de fonds propres.

Graphique n° 46 : La capitalisation des grandes banques internationales



¹Échantillon d'une centaine de banques dont l'actif total se montait à au moins 100 milliards de dollars en 2014.

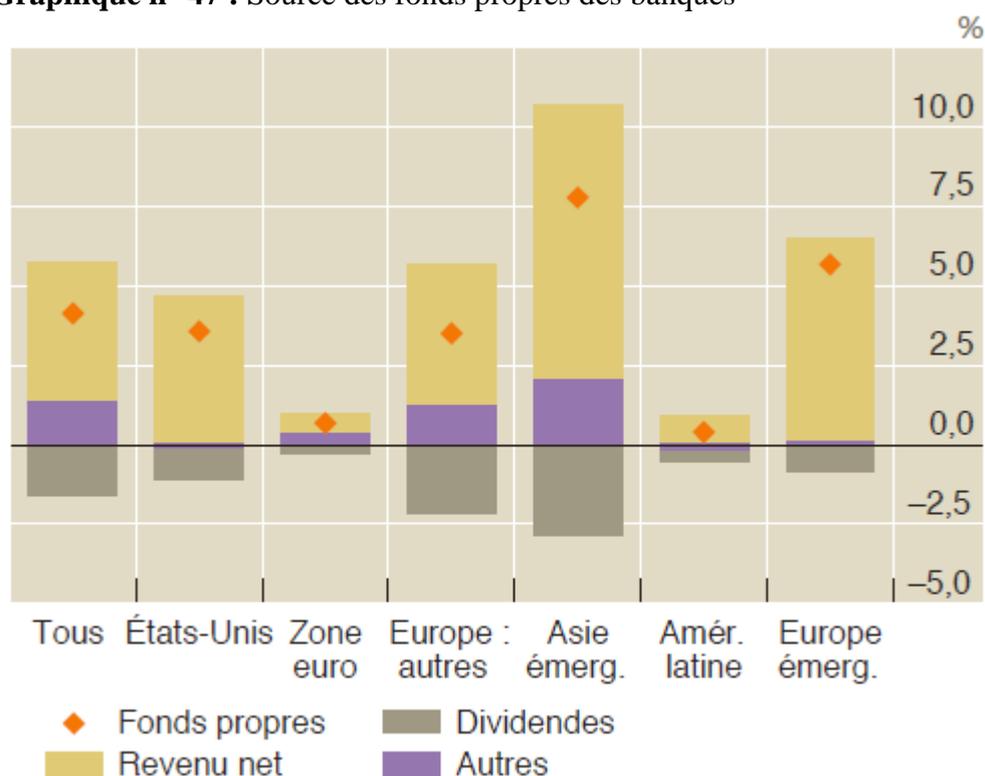
² Ratios médians ; les chiffres de 2008 peuvent surestimer les niveaux réels de capitalisation en raison d'un ajustement imparfait aux nouvelles définitions des fonds propres et des actifs pondérés des risques.

Source : 87^{ème} rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2017, p.101.

D'après la BRI (2014), les bénéfices non distribués ont joué un rôle important dans l'augmentation des fonds propres (graphique n°47). Globalement, ils représentent 2,8 points de pourcentage sur les 4,1 points de hausse enregistrés par le ratio fonds propres/actifs pondérés des risques entre 2009 et 2013. De même, le ratio de bénéfices distribués sous forme de dividendes a diminué de près de 13 points pour s'inscrire à 33 %. Dans les économies avancées, il s'est réduit de plus de 12 points¹.

¹84^{ème} rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2014, p.118.

Graphique n° 47 : Source des fonds propres des banques



Source : 84^{ème} rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2014, p.118.

3.3.1.2/ Réduction des financements de gros montants à court terme et augmentation des dépôts des particuliers et les dépôts commerciaux.

Comme nous l’avons déjà mentionné, les exigences relatives aux liquidités dans le cadre réglementaire de Bâle III accordent un traitement préférentiel aux dépôts des particuliers à cause de leur caractère stable. Afin de se conformer à la réglementation, les banques tentent d’accroître les dépôts des particuliers et diminuer les financements de gros montants à court terme.

Les financements de gros montants à court terme qui sont obtenus en général directement auprès d’investisseurs institutionnels sur les marchés des capitaux sont considérés moins stables que les dépôts des particuliers et les dépôts commerciaux car leur coût et leur disponibilité dépendent des conditions sur les marchés mondiaux de capitaux¹. C’est du moins ce que nous a montré la crise financière, le recours excessif au financement de gros montants à

¹TURNO M., STOLYAROV A., D. AUGER, ASSAF M.,” Le financement de gros de six grandes banques canadiennes”, Revue de la Banque de Canada, printemps 2017, p. 51

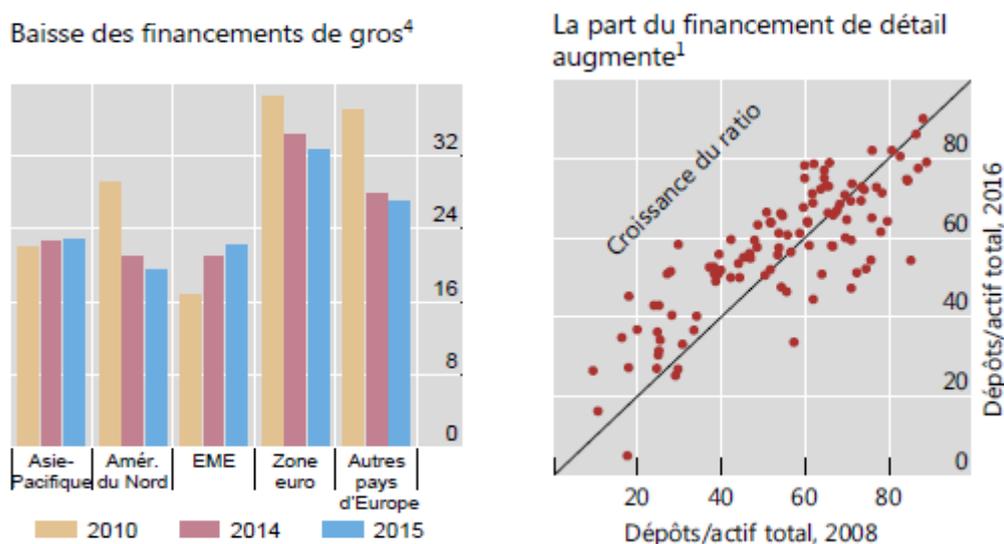
Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

court terme par certaines institutions financières a nourri les inquiétudes entourant leurs solvabilités (M. Truno et al, 2017).

Depuis la crise et afin d'éviter les dangers de tels financements, les banques mettent l'accent sur les dépôts des particuliers et avaient moins recours au financement de gros montants sur le marché monétaire.

Le graphique n°48 montre que les banques ont considérablement diminué les financements de gros montants à court terme au profit des financements de détail, tels que les dépôts de la clientèle.

Graphique n° 48 : Réduction des financements de gros montants



¹Échantillon d'une centaine de banques dont l'actif total se montait à au moins 100 milliards de dollars en 2014.

⁴Financements de gros de la région, divisés par le total de l'actif de la région.

Source : 87^{ème} rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2017, p.101.

Si l'on se repose sur les données avancées par J. Couppey-Soubeyran et R. Thomas (2018), Aux États-Unis, les volumes d'échanges sur le marché interbancaire sont à un plus bas historique depuis 1980, et près de 7 fois inférieures au pic atteint juste avant la crise de 2008. Même évolution en Europe, où la part du marché interbancaire dans le marché monétaire a été divisée par 8 sur les 10 dernières années¹.

¹COUPPEY-SOUBEYRAN J., THOMAS R., Op.Cit., p.3.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Il faut souligner, cependant, que certes, cette évolution est liée à la nouvelle réglementation introduite depuis la crise qui restreint la part des ressources de trop court terme dans le passif des banques. Mais, elle s'explique en grande partie par les politiques monétaires expansionnistes suivies par les banques centrales : « l'afflux de liquidité à taux bas a entraîné une forte accumulation de réserves excédentaires au bilan des banques, réduisant leur besoin de liquidité sur le marché interbancaire »¹.

En outre, les financements assortis de sûretés et la compensation centrale ont pris davantage d'importance, reflétant une sensibilisation accrue aux risques de contrepartie, et les incitations réglementaires (BRI, 2017).

Par ailleurs, après la crise, de nombreuses banques ont réduit leurs activités de négoce pour leurs propres comptes au profit des activités procurant des sources de revenus non fondés sur les intérêts comme la gestion de patrimoine (BRI, 2017).

3.1.2/ Une rentabilité insuffisante pour assurer la stabilité financière

Malgré les progrès réalisés, les banques ont toujours des difficultés à retrouver une rentabilité stable, elle reste malgré tout inférieure à celle enregistrée avant le déclenchement de la crise, pénalisée par le bas niveau des taux d'intérêt et une clientèle relativement peu active.

En effet, l'une des principales raisons qui explique la baisse de la rentabilité de nombreux établissements est le maintien durable des taux d'intérêts bas, qui ont une influence considérable sur le résultat de la banque à travers la baisse de la marge d'intérêt nette, principale source de revenu de plusieurs banques. En particulier, les institutions les plus petites, les moins diversifiées qui ont comme activité principale la collecte des dépôts.

En parallèle, les revenus des honoraires et commissions ainsi que d'autres activités sur les marchés des capitaux sont également restés modérés (BRI, 2017).

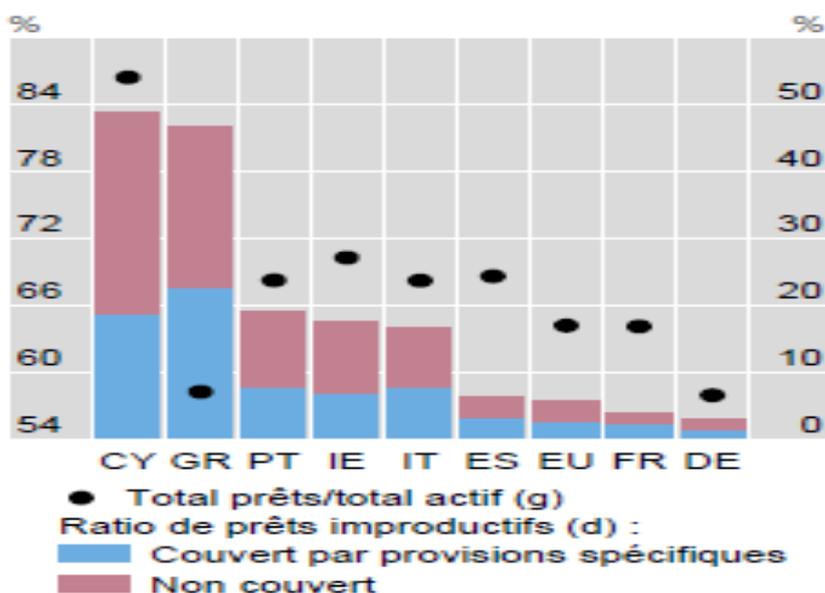
Les prêts improductifs hérités de la crise constituent un autre obstacle à la rentabilité des banques, plus particulièrement les banques européennes. En effet, la faiblesse de la reprise pèse sur la capacité de remboursement des emprunteurs de la zone euro. D'après l'Autorité Bancaire Européenne (2016), le problème des prêts improductifs n'est pas toujours résolu malgré les efforts fournis pour le réduire (voir graphique49).

¹COUPPEY-SOUBEYRAN J., THOMAS R., Op.Cit.,p.3.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Dans ce contexte, la faiblesse des taux d'intérêt peut masquer les effets du risque de crédit en réduisant la charge du service de la dette. D'ailleurs, le FMI (2018)¹ met en garde les effets négatifs du maintien des taux d'intérêt bas (aux Etats-Unis, Europe, Japon) ces dernières années sur la stabilité financière. Les établissements financiers ont peut-être trop prêté à des emprunteurs à risques. Ces préoccupations sont liées à des études récentes selon lesquelles dans certains pays, des périodes de taux d'intérêt bas et des conditions financières favorables pourraient entraîner un relâchement des conditions d'octroi de crédit et une recrudescence de la prise de risques. Or, l'expérience montre que ces derniers peuvent augmenter brusquement et dépasser ainsi significativement leurs niveaux d'équilibres.

Graphique n° 49 : Les prêts improductifs érodent la rentabilité des banques⁴



⁴Le ratio de prêts improductifs se calcule comme le total des prêts improductifs et des avances, divisé par le total des prêts bruts (y compris avances), au T4 2015.

Source : 86^{ème} rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2016, p.127.

D'autres facteurs structurels peuvent aussi affecter négativement la rentabilité des banques notamment le durcissement des exigences réglementaires, la montée de l'intermédiation non bancaire et éventuellement la concurrence des nouvelles technologies financières (BRI, 2016).

Le renforcement des exigences réglementaires limite la capacité des banques à accorder des crédits. En effet, outre les exigences en fonds propres, les banques doivent s'adapter aux

¹Fonds Monétaire International (FMI), " Rapport sur la Stabilité Fiancière dans le monde", 2018

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

deux ratios de liquidité. Or, dans le cadre du respect du ratio LCR, les banques sont obligées de ¹ :

- Renforcer d'une part, la collecte des dépôts rémunérés au passif (des ressources potentiellement plus coûteuses) ;
- Faire l'acquisition de titres de dettes souveraines de pays sûrs et à constituer des dépôts auprès des banques centrales à l'actif (deux éléments peu rémunérateurs).

Par ailleurs, le ratio NSFR, qui incite à un allongement des maturités des refinancements, en renchérit le coût (A. Sienkiewicz, 2017)

De surcroît, les innovations et l'émergence de nouveaux acteurs Fin Tech² constituent un défi de taille pour les acteurs bancaires traditionnels. En effet, comme le souligne A. Sienkiewicz (2017) « Les *Fin Tech* ont investi presque toute la gamme des prestations offertes traditionnellement par une banque, allant des paiements (transfert d'argent, paiement mobile, monnaie électronique) au crédit (plateformes *peer-to-peer*, *crowdfunding*), en passant par la gestion d'actifs (robots-conseillers) »³.

Dès lors, les clients de la banque sont séduits par l'offre des services fournie par la Fin Tech, facilement accessible et à moindre frais. Il est certain que les banques bénéficient également des nouvelles technologies mais d'après A. Levy- Lang (2016) « la révolution informatique pèsera sur leurs volumes et sur leur marge, même si la part de marché des Fin Tech et des nouveaux entrants est encore marginale »⁴.

Ainsi, ces différents facteurs conduisent considérablement à comprimer la rentabilité des banques, ce que nous constatons ces dernières années à travers l'observation du tableau n°26.

¹CHABRET D., "Manuel d'économie bancaire appliquée: au coeur des entreprises bancaires", RB édition, Paris 2014, p.122

²Terme qui recouvre l'ensemble des activités financières utilisant l'informatique, les communications et la mobilité

³SIENKIEWICZ A., « La rentabilité des banques sous pression », in LORENZI L. H et al, « Repères d'économie bancaire : les nouveaux défis du financement de l'économie », Edition RB, Paris, 2017, p.103

⁴LEVY- LANG A., « Evolution des modes de financement des entreprises financières », in DE BOISSIEU C., CHESNEAU D., « Financer l'économie réelle », Edition Eyrolles, Paris, 2016, p.145

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Tableau n° 26 : Rentabilité des grandes banques

Grandes banques : rentabilité¹

En % du total de l'actif

Tableau V.1

	Résultat net			Revenu d'intérêts net			Honoraires et commissions ²			Provisions pour pertes sur prêts		
	2012-2014	2015	2016	2012-2014	2015	2016	2012-2014	2015	2016	2012-2014	2015	2016
Grandes économies avancées												
États-Unis (10)	1,12	1,40	1,36	2,27	2,24	2,25	1,31	1,24	1,15	0,26	0,23	0,28
Japon (5)	0,61	0,60	0,52	0,79	0,74	0,68	0,46	0,46	0,45	0,03	0,02	0,06
Zone euro												
Allemagne (4)	0,12	-0,12	0,03	0,92	1,01	0,97	0,62	0,70	0,68	0,14	0,08	0,11
Espagne (6)	0,06	0,57	0,53	1,97	2,04	2,03	0,67	0,64	0,66	1,18	0,65	0,51
France (4)	0,25	0,42	0,42	0,87	0,85	0,84	0,35	0,39	0,36	0,18	0,15	0,13
Italie (4)	-0,46	0,29	-0,67	1,46	1,30	1,21	0,88	0,85	0,84	1,06	0,51	0,99
Autres économies avancées												
Australie (4)	1,24	1,25	1,17	1,78	1,62	1,73	0,43	0,38	0,39	0,16	0,10	0,15
Canada (6)	1,05	0,97	0,97	1,63	1,51	1,54	0,72	0,72	0,72	0,17	0,15	0,18
Royaume-Uni (6)	0,26	0,27	0,22	1,06	1,25	1,15	0,49	0,49	0,44	0,26	0,15	0,15
Suède (4)	0,73	0,80	0,78	0,91	0,88	0,87	0,44	0,52	0,51	0,07	0,06	0,07
Suisse (3)	0,23	0,17	0,11	0,70	0,88	0,78	1,31	1,48	1,40	0,01	0,02	0,01
EMÉ												
Brésil (3)	1,57	0,67	1,99	3,33	2,09	3,22	1,82	1,76	1,86	1,24	1,62	1,65
Chine (4)	1,65	1,50	1,34	2,41	2,30	1,92	0,61	0,57	0,53	0,28	0,42	0,41
Corée du Sud (5)	0,62	0,60	0,63	1,92	1,72	1,67	0,41	0,40	0,36	0,47	0,35	0,27
Inde (2)	1,67	1,57	0,56	2,64	2,74	2,56	0,76	0,76	0,71	0,47	0,87	1,88
Russie (3)	1,79	0,63	1,86	3,87	2,98	4,44	0,88	0,89	1,04	0,92	1,71	1,30

Nombre de banques entre parenthèses. Pour chaque catégorie, la première colonne montre la moyenne arithmétique correspondante sur la période 2012-2014.

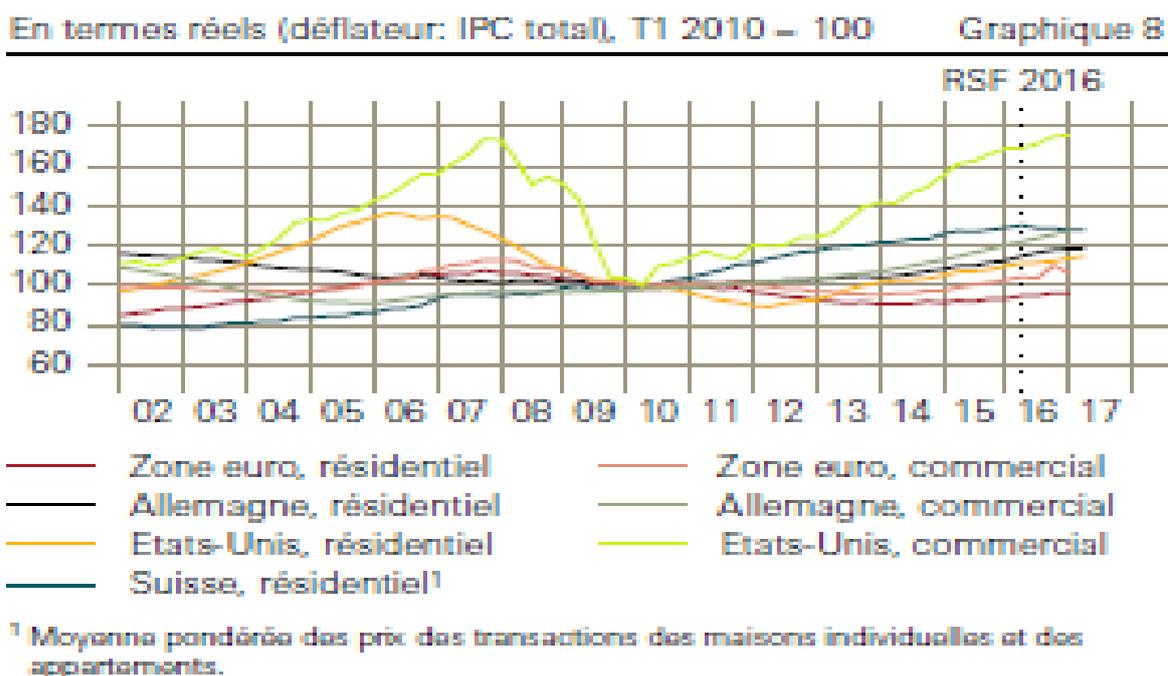
¹ Le calcul du total de l'actif peut varier entre banques en raison de la disparité des règles comptables (par exemple, pour la compensation des positions sur dérivés). ² Revenu net des honoraires et commissions.

Source : 87^{ème} rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2017, p. 96

Toutefois, plusieurs banques ont réussi à préserver leurs bénéfices à travers le développement d'autres sources de revenus, pouvant générer des profits, rapportant des commissions. À cet effet, les banques intensifient leurs activités à forte valeur ajoutée (crédit à la consommation, assurance-vie, gestion d'actifs) et peu coûteuses en capital réglementaire (activités de conseil).

En outre, certains revenus des banques ont été soutenus par la reprise du marché immobilier et une vive demande de prêts hypothécaires. En effet, comme le montre le graphique suivant, les prix de l'immobilier ont augmenté dans un contexte de taux d'intérêt très bas.

Graphique 50 : Prix de l'immobilier



Source : Rapport sur la stabilité financière, Banque Nationale Suisse, 2017, p.11

Il faut noter tout de même que selon la BRI (2017) certains signes laissent maintenant penser que les facteurs conjoncturels défavorables s'estompent. Dans la mesure où l'activité économique continue de se renforcer, la hausse des taux d'intérêt dans certaines juridictions (Angleterre et les Etats- Unis) devrait soutenir les marges d'intermédiation. L'augmentation de la demande de services bancaires et des niveaux de capitalisation devrait, elle aussi, contribuer à étoffer le volume d'activité et l'expansion des bilans¹.

¹87^{ème} rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2017, p. 96

Graphique n° 51 : Evolution des taux d'intérêt directeurs depuis 2007



Source : F. Melki, M. Elslander et M. Dufronoy, « Quelles seraient les conséquences d'une hausse du taux d'intérêt américain sur l'économie », disponible sur le site <file:///C:/Users/Y3M%20COMPUTER/Downloads/conjoncture-final.pdf>, consulté le 18/05/2018 à 02h48.

Toutefois, même si la situation des banques s'est améliorée, certains analystes et les marchés restent sceptiques.

3.3.3/ La méfiance des investisseurs

En dépit des améliorations soulevées, les investisseurs sur les marchés boursiers restent généralement prudents quant à la rentabilité future des banques. Des indicateurs concernant les cours sur actifs nets dévoilent que la valorisation des actions bancaires n'a pas rebondi, depuis la crise financière de 2007, dans plusieurs économies développées, plus particulièrement les banques européennes. Les actions de la plupart des grandes banques se négocient aujourd'hui au-dessous de leurs valeurs comptables, tout en restant plus faible qu'avant la crise.

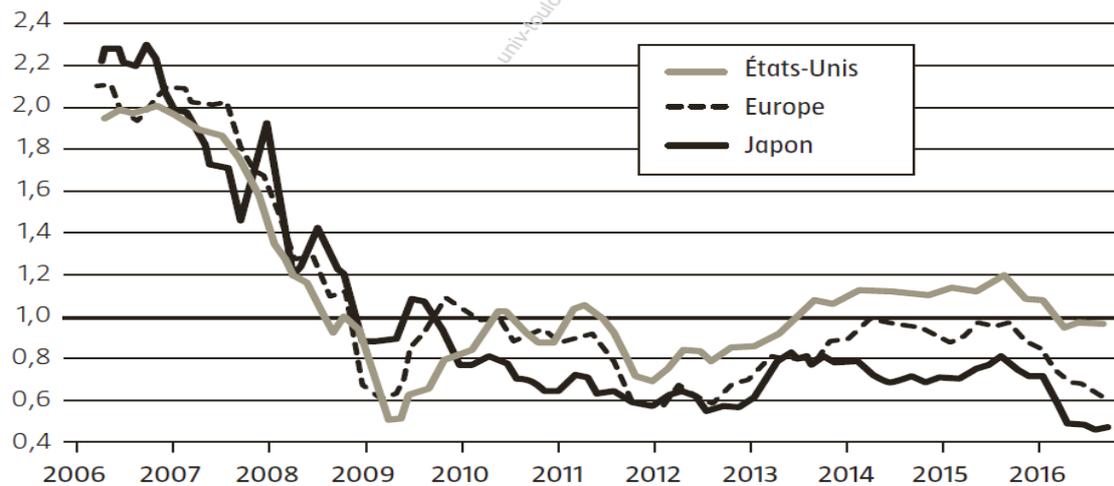
Dès lors, si on compare la rentabilité des actifs des banques américaines et européennes, l'évolution du ratio *price-to-book*¹ montre que les marchés anticipent une plus faible rentabilité des banques européennes que des banques américaines. Selon J. H. Lorenzi (2017) « À mi-2016, le cours sur actif net des principales banques cotées américaines se situe à un niveau proche de 1, contre 0,6 pour les banques européennes »².

¹Un ratio élevé indique que les investisseurs s'attendent à une hausse future de la valeur de l'actif net. À l'inverse, un ratio faible signifie que le marché pense que les actifs de la société sont trop valorisés dans ses comptes (J. H. Lorenzi, 2017).

²LORENZI J. H., " Pour la promotion des banques européennes", in « Repères d'économie bancaire : les nouveaux défis du financement de l'économie », Edition RB, Paris, 2017, p. 115

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Graphique n° 52 : Évolution du ratio *price-to-book* des principales banques mondiales (Moyenne mobile sur trois mois)



Source : LORENZI J. H., " Pour la promotion des banques européennes", in « Repères d'économie bancaire : les nouveaux défis du financement de l'économie », Edition RB, Paris, 2017, p. 115

Effectivement, d'après une étude réalisée par ACPR (2016)¹, la rentabilité des banques américaines est nettement supérieure à celle des banques européennes. A la fin 2015, le *Return On Equity* des grandes banques américaines (Goldman Sach, J. P. Morgan, ..) s'élève à 8,4 % contre 4,1 %² pour les autres banques européennes (HSBC, Crédit Suisse, BNP Paribas,...).

En somme, le résultat global du processus des réformes financières introduites depuis la crise de 2007/2008 est que les institutions financières sont plus solides. Elles se sont adaptées aux normes relatives aux fonds propres, de levier et de liquidité.

Néanmoins, malgré les améliorations effectuées en termes d'adaptation des bilans, les valorisations des actions bancaires traduisent une méfiance persistante de la part des investisseurs à l'égard des perspectives de la rentabilité des banques qui souffrent principalement de la baisse des taux d'intérêt.

¹ACPR, " La situation des grands groupes bancaires français à la fin 2015", Analyses et synthèse n°63, mai 2016

²Ibid.

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Conclusion du chapitre

L'éclatement de la crise financière américaine, puis économique et globale en 2007/2008 a mis à rude épreuve les systèmes bancaires, et les carences qu'elle a mises au jour ont justifié une réponse rapide des autorités. C'est dans ce contexte, que de nombreux chantiers ont été lancés afin de mieux réguler le système bancaire et financier.

Les efforts des autorités se sont traduits par la mise en place des accords de Bâle III en 2010, qui préconisent une augmentation de la quantité et de la qualité des fonds propres afin de permettre aux établissements financiers d'absorber les pertes éventuelles et d'éviter les faillites en cascades, de la conservation d'actifs liquides pour survivre à des périodes de crises plus longues. Et l'obligation des exigences additionnelles de fonds propres aux banques systémiques afin de lutter contre la procyclicité et d'assurer la robustesse du système bancaire et financier dans sa globalité.

Outre la question de la résilience des établissements financiers, il a été décidé d'encadrer certaines activités bancaires où les activités bancaires classiques (intermédiation) seraient séparées des activités de banques d'investissement. Cet encadrement s'est traduit par la mise en place de plusieurs règles à savoir la règle de Volcker aux Etats-Unis (2010), Vicker au Royaume-Uni (2011) et Liikanen en Europe (2012). Des mesures pour renforcer la résilience et la transparence des marchés des produits dérivés de gré à gré ont été également établies.

Enfin, les autorités de régulation recommandent une meilleure régulation des autres entités qui pratiquent les mêmes opérations bancaires mais qui ne sont pas soumises à la réglementation prudentielle, il s'agit notamment du *shadow banking*.

Plusieurs études se sont intéressées à l'évolution de l'incidence de la nouvelle réglementation sur l'activité bancaire et économique. D'une manière générale, la plupart des études en arrivent à la conclusion que les nouvelles exigences de fonds propres ne devraient pas engendrer des effets défavorables importants pour l'économie, grâce à une période transitoire dont la durée permettra largement aux banques de les mettre en oeuvre d'ici début 2019.

En effet, la plupart des analyses menées par le Comité de Bâle, le Conseil de Stabilité Financière (CSF) et la Banque des Règlements Internationaux (BRI) montrent que le

Chapitre IV: Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

renforcement des fonds propres et de liquidité visant à améliorer la résilience du système bancaire généreront des avantages nettement supérieurs que les coûts.

L'une des rares études à mettre en garde contre les coûts considérables des exigences de fonds propres est celle qui a été menée par l'IIF (2011) géré par des banques actives au niveau international. Selon cette étude, l'impact négatif sur la croissance économique est près de 20 fois plus important que celui de l'étude de MAG. Une nouvelle étude dirigée par le cabinet de O. Wyman (2016) met à son tour en garde contre les coûts non négligeables dus à l'augmentation des exigences en matière de fonds propres

Depuis la mise en place de la nouvelle réglementation, la BRI, CBCB se sont intéressés à l'étude de l'état d'avancement de l'application des normes Bâle III, à travers divers rapports, ils concluent que les banques se sont adaptées aux nouvelles réglementations, elles respectent déjà les ratios des fonds propres, de liquidité et l'effet de levier. Ce qui leur a permis de soutenir l'idée que la réglementation prudentielle a contribué à l'amélioration de la capacité de résistance des établissements bancaires, ceci permettra de renforcer la stabilité du système financier.

Toutefois, si le secteur bancaire a avancé sur la voie de rétablissement, l'assainissement des bilans reste inachevé. Même si des progrès notables ont été accomplis vers une diversification tant des flux de revenus que des sources de financements, parallèlement au renforcement des fonds propres grâce aux bénéfices non distribués, le secteur bancaire peine toujours à retrouver une rentabilité durable.

Mais avec la maturation de la reprise mondiale et le resserrement progressif vers lequel s'oriente la politique monétaire dans les grandes juridictions (Angleterre, Etats-Unis), les perspectives s'améliorent sur le front du compte de résultat des banques (BRI, 2017).

Conclusion générale

L'objectif de notre thèse est de contribuer à une meilleure compréhension d'une part, de la relation qui existe entre les nouvelles activités bancaires issues de la globalisation financière et l'instabilité financière qui en résulte. Et d'autre part, de mettre l'accent sur la nécessité de la régulation bancaire afin d'assurer un système bancaire et financier robuste capable de résister à de nouvelles crises bancaires et financières. Cette recherche est illustrée par le cas de la crise des subprimes, éclatée en 2008, afin de mettre en évidence la défaillance de ces nouvelles activités et leur responsabilité dans le déclenchement des crises, dans un contexte marqué par une forte interconnexion des intermédiaires financiers et des différents compartiments des marchés.

Pour ce faire, nous avons commencé dans un premier chapitre à analyser l'évolution de l'activité bancaire depuis les années 1990. L'étude de ce chapitre nous a permis de constater que l'activité bancaire a beaucoup changé au cours des dernières années sous l'impulsion des mutations financières. Elle a nettement décliné au profit des activités de marché.

Ce nouveau contexte d'évolution a permis l'émergence d'un nouveau modèle bancaire « *originate to distribute* » dans lequel la banque prêteuse transfère tout ou une partie de ses risques sur les investisseurs finaux intervenant sur les marchés financiers, au moyen d'instruments innovants qui sont principalement la titrisation et les produits dérivés. Ces produits permettent, dès lors, la dispersion du risque sur un plus grand nombre d'investisseurs et de rendre le système financier plus robuste grâce à la diversification.

Ainsi, il se trouve que la rentabilité bancaire découle largement des opérations comme la titrisation et les produits dérivés. La principale origine actuelle du PNB (Produit Net Bancaire) relève du développement des nouvelles activités bancaires, créatrices de diverses commissions alors qu'auparavant, il résultait de la marge d'intermédiation traditionnelle, **d'où confirmation de la première hypothèse.**

Toutefois, ces différentes évolutions modifient profondément le profil des risques des banques. Dans le même bilan bancaire, on y trouve les opérations de collecte de dépôts, de distribution des crédits à risque, des activités de trading et des produits dérivés... Or, l'une des conséquences de ces changements est l'affectation des dépôts liquides à des activités de crédits plus risquées. Les établissements financiers recherchent des rendements de plus en plus élevés, alors que leur manque de vigilance menace la stabilité du système bancaire et financier.

Sur la base de cette orientation des activités, nous avons abordé dans le deuxième chapitre la question de l'instabilité financière et la régulation bancaire. En effet, Nous avons pu constater que les transformations des modèles d'intermédiation bancaires ont été assorties également d'un phénomène d'instabilité et de fragilité bancaire et financière.

La prise des risques de la part des banques dans un cadre marqué par une libéralisation financière et une concurrence accrue constitue un facteur qui accentue la vulnérabilité bancaire. Autrement dit, la libéralisation financière offre plus de liberté aux banques de prendre plus de risques afin de faire face à la concurrence exacerbée et à la baisse de leur rentabilité en développant des prêts à des clientèles avec lesquelles, elles n'ont pas nécessairement d'informations pertinentes.

Dans un tel contexte, le comportement de prise de risque est favorisé par le recours des banques aux innovations financières (produits dérivés et titrisation) qui leur donne la possibilité de réaliser des gains à partir des opérations spéculatives. Les innovations financières sont alors évoquées comme source de fragilisation des banques. Ces dernières n'ont, en effet, pas impliqué une meilleure approche du risque. Au contraire, le nouveau modèle de fonctionnement du système bancaire a rendu l'évaluation du risque très difficile, impliquant des problèmes de traçabilités (Gauvin, 2013). Ces nouvelles activités se sont révélées être un facteur de dilution du contrôle des risques et d'expansion du *shadow banking*. On assiste à un transfert de risque par des acteurs réglementés à des acteurs moins réglementés et plus vulnérables que les banques, ce qui peut facilement déclencher le risque systémique.

En bref, l'amplification de l'instabilité financière est fortement expliquée par la libéralisation financière, l'apparition de nouveaux risques et les transformations des modèles de l'intermédiation financière qui se sont tournés vers le marché. Ainsi, ces différents développements **nous amène à confirmer la deuxième hypothèse.**

Face aux crises bancaires devenues assez récurrentes, la régulation constitue un enjeu primordial. Il s'avère fondamental de rechercher des mécanismes et des instruments adéquats pour assurer la régulation du système bancaire et financier. C'est dans ce cadre que plusieurs dispositifs ont été mis en place, d'une part en s'appuyant sur la réglementation prudentielle et le système de garantie de dépôts dans le but de prévenir les crises financières. D'autre part, de les traiter au mieux et le plus rapidement possible, dès lors qu'il n'a pas été possible de les

éviter, à travers l'intervention de la Banque Centrale en tant que prêteur en dernier ressort, la nationalisation et la recapitalisation des banques.

A la fin de cette partie théorique qui nous a permis d'appréhender le fonctionnement de l'organisation de l'intermédiation bancaire à l'ère de la globalisation financière et les transformations et enjeux qui l'ont accompagné, Nous nous sommes appuyés sur un cas pratique afin de mieux cerner cette réalité.

Dans cette optique, nous nous sommes intéressés à la crise des subprimes car elle correspond parfaitement à notre problématique dans la mesure où cette dernière s'inscrit dans un climat de déréglementation, de surendettement et de développement de nouvelles activités bancaires américaines, et qu'elle a suscité une réflexion sur la meilleure façon de réguler le secteur bancaire et financier dans un monde globalisé.

A travers le troisième chapitre, nous avons démontré que la crise des subprimes est la conséquence d'une déréglementation des activités bancaires américaines et des nouvelles pratiques bancaires (titrisation et produits dérivés).

La déréglementation, qui s'est opérée à partir des années 1980 jusqu'à l'abolition du *Glass-Steagall Act* par la loi *Gramm-Bliley Act* en 1999, a énormément modifié le profil des risques des banques. Elle a donné la possibilité aux banques commerciales américaines d'intervenir sur les marchés d'actifs favorisant ainsi la titrisation des crédits et le transfert des risques à d'autres investisseurs à travers des supports structurés tels que les CDO, provoquant une croissance sans précédent des crédits subprimes et créant un environnement propice pour la formation d'une bulle immobilière sans précédent.

La conjugaison du volume de titrisation et des produits dérivés a abouti à une situation critique. Ces nouvelles activités ont engendré la prolifération d'une classe d'actifs "toxiques" des banques et établissements de crédits américains à l'ensemble du système financier mondial. Autrement dit, l'onde de choc provoquée par la bulle immobilière, qui a éclaté aux Etats-Unis, s'est propagée à l'ensemble du système financier mondial, via les liens établis par la titrisation et les dérivés de crédit, provoquant une réévaluation massive des actifs financiers, une soudaine aversion au risque, un gel de la liquidité et la défaillance des établissements financiers qui avaient pris part de manière excessive aux activités du système financier parallèle. Les difficultés des banques et le climat de méfiance ont entraîné le rationnement de crédit, la baisse de la consommation et par conséquent, l'affaissement de l'économie mondiale.

C'est dans cet environnement, que nous avons pu conclure que cette crise a mis en lumière la défaillance des nouvelles activités bancaires et de la réglementation inhérente à la titrisation. Effectivement, la plus importante critique à l'égard des produits titrisés réside dans leur complexification qui pose d'énormes problèmes d'évaluation. Il est vrai que de nouvelles techniques quantitatives ont été introduites mais leur maîtrise demeure malaisée. L'incapacité d'apprécier la juste valeur de tels produits a largement contribué à la prolifération de la crise des subprimes, et a révélé la dangerosité leur sophistication.

Il s'est avéré que le modèle « originate and distribute » était incapable d'allouer le risque de manière optimale, ni même de remplir sa mission de base à savoir la transformation des actifs illiquides en titres liquides vu que les titres issus de la titrisation (ABS, CDO,...) sont devenus extrêmement illiquides, il a conduit, en fait, à amplifier les risques.

En outre, il est incontestable que l'un des faits marquants la crise financière des subprimes a été l'échec de la régulation. La régulation bancaire n'a en effet pas su détecter et maîtriser les risques de crédit, de liquidité, de levier ou encore celui associé au shadow banking, ni d'être en mesure de circonscrire le risque systémique une fois la crise éclatée, **d'où confirmation de l'hypothèse 3.**

C'est dans ce contexte qu'un programme ambitieux de réformes bancaires et financières a été mis en place après 2008 par le G20 pour renforcer davantage la régulation bancaire, encourager les banques à se comporter de manière prudente, d'empêcher ainsi le déclenchement de nouvelles crises et d'assurer la stabilité financière.

Il a été convenu dans ce programme de mettre en oeuvre les accords de Bâle III qui visent à renforcer la réglementation micro- prudentielle et à introduire également une dimension macro- prudentielle. Dans ces conditions, Bâle III exige aux banques des règles plus rigides qu'auparavant en termes de fonds propres, de liquidité, ainsi qu'un encadrement de l'effet de levier.

Pour limiter le risque systémique, une attention particulière a été accordée aux établissements financiers dont la taille, la complexité et l'indépendance constituent une menace pour la stabilité financière. Il leur est exigé de détenir plus de fonds propres et une capacité d'absorption des pertes suffisantes.

Des mesures pour renforcer la résilience et la transparence des produits dérivés de gré à gré sont également améliorés. Ce type d'opérations doit désormais faire l'objet d'une notification aux référentiels de données et que les contrats standardisés doivent passer par des chambres de compensation et négociés sur des plateformes électroniques. Enfin, plusieurs chantiers réglementaires sont menés afin d'assurer un encadrement suffisant des risques liés au *shadow banking*. Ceci nous conduit à **confirmer la quatrième hypothèse**.

Depuis la mise en oeuvre des réformes réglementaires, plusieurs analyses (CBCB, BRI, CSF) se sont intéressées à l'étude des effets de la mise en place de Bâle III sur l'activité bancaire et à l'état d'avancement de l'application de ces mesures.

En ce qui concerne l'impact de la nouvelle réglementation, d'une manière générale, la plupart des études arrivent à la conclusion que les nouvelles exigences de fonds propres ne devraient pas engendrer des effets défavorables importants pour l'économie, grâce à une période transitoire dont la durée permettra largement aux banques de les mettre en oeuvre d'ici début 2019.

Quand à l'état d'avancement de l'application de ces mesures, il ressort des études effectuées, essentiellement par la BRI (2014, 2016, 2017, 2018), que la plupart des banques internationales se sont adaptées à des normes réglementaires plus strictes. En conséquence, la solidité des établissements financiers a été nettement renforcée tant au plan de leur capacité à résister à un stress de liquidité, qu'au plan de leur solvabilité. De plus, d'autres progrès ont été réalisés par les établissements financiers afin d'accomplir des activités plus saines capables de générer une croissance durable et assurer de ce fait la stabilité financière. Il s'agit notamment de la réduction de financement de gros à court terme et de diversification des flux de revenu.

Néanmoins, malgré les progrès réalisés dans ce sens, les banques internationales peinent à retrouver un niveau de rentabilité stable, handicapé essentiellement par le niveau bas des taux d'intérêt. Ces derniers ont un impact considérable sur le résultat de la banque à travers la baisse de la marge d'interêt qui est jugée comme principale source de revenu de plusieurs banques. Cette situation est renforcée par les prêts improductifs hérités de la crise, le durcissement des exigences réglementaires et la concurrence des nouvelles technologies financières.

Pour conclure ce travail, il est clair que les différentes réformes opérées depuis la crise des subprimes ont contribué à une meilleure robustesse des établissements bancaires mais nul ne sait si ces réglementations protégeront le système financier et les contribuables en cas de nouveau "tsunami" financier.

On a aujourd'hui remédié en grande partie aux fragilités qui ont conduit à la crise. Cependant, la priorité de la réglementation financière n'est plus la solvabilité des banques, mais bien la liquidité des non banques.

Certes, de nombreux progrès ont été accomplis pour mieux réguler le *shadow banking* mais la mise en œuvre du cadre relevant des entités du secteur bancaire parallèle demeure encore à une phase relativement peu avancée comparativement à la réglementation des banques.

Il est désormais temps de regarder au-delà des banques car la complexité du système financier et l'insuffisance de la régulation du *shadow banking* pourrait à l'avenir mettre en péril le système financier mondial et déclencher de nouvelles crises.

Au terme de ce travail, cette thèse ouvre la voie à d'autres débats tout aussi pertinents qui peuvent compléter et prolonger cette étude. Il s'agit notamment de la problématique de l'expansion du *shadow banking* et ses implications sur la stabilité du système financier. Il serait intéressant de s'interroger sur les meilleurs moyens qui permettent de freiner son essor et de réduire ses connexions très fortes avec les banques afin d'éviter de nouvelles crises. C'est dans ce sens que nous envisageons d'autres perspectives de recherches.

Bibliographie

Références Bibliographiques

I/ Ouvrages

ABRAHAM-FROIS G., « Croissance, innovation, bulles spéculatives », Edition Economica, Paris, 2003.

ABRAHAM-FROIS G., GRAIRE G., HUGON P., LLAU P., F. Renversez, « Dictionnaire d'économie : Analyse, Auteurs, institutions, politiques économiques », Edition Sirey, Paris, 2002.

ADMATI A., HELLEWIG M., « The Bankers' New Clothes. What Wrong with Banking and What to do about it? », Princeton University Press, 2013.

AGLIETTA M. et RIGOTS. , « Crise et rénovation de la finance », Edition Odile Jacob, Paris, 2009.

AGLIETTA M., « La crise : pourquoi en est-on arrivé là ? Comment en sortir ? », Edition Michalon, Paris, 2008.

AGLIETTA M., « Macro économie financière 2. Crises financières et régulation monétaire », Edition La découverte, Paris, 2001.

ALLEGRET J.P. et COURBIS B., « Monnaie, finance et mondialisation », Edition Vuibert, Paris, 2004.

AMIROUCHE R., « Régulation, Risques et Contrôle Bancaire », Edition Bibliopolis, Paris 2004.

ARROUS J., « Croissance et fluctuations : Macroéconomie de longue période », Edition Mementos Dalloz, Paris, 1991.

ARROUS J., « croissance et fluctuations », Edition Dalloz, Paris, 1991.

ARTHUS P., « Crises des pays émergents : faits et modèles explicatifs », Edition Economica, Paris, 2000.

ATTALI J., « La crise et après ? », Edition Fayard, Paris, 2008.

BARNETO P. et GREGORIO G., « Les mécanismes financiers de la titrisation », Edition Lavoisier, Paris, 2011.

BEACCO J. M., HUBAUD B., « Titrisation : maillon clé du financement de l'économie », Edition Eyrolles, Paris, 2013.

BELTAS A., « La titrisation », Edition Légende, Alger, 2007.

BERTBES J. P., BORDES C. et al, « Quelles leçons de la crise pour les banques centrales ? », La documentation Française, Paris, 2012.

BISMAN F., « La grande récession ; un autre regard sur des temps troublés (2007-2013) », Edition l'Harmattan, Paris, 2016.

Références Bibliographiques

BOSSERELLE E., « Croissance et fluctuations », Edition Sirey, Paris, 2001.

BOUDGHENE Y-E., DE KEULENEER E., « Pratiques et techniques bancaires », Edition Larcier, Paris, 2013.

BOUZAR C., « Systèmes financiers : Mutations financières et bancaires et crise », Edition El Amel, Alger, 2010.

BREMAND J. et GELDAN A., « Dictionnaire des théories et mécanismes économiques », Edition Hatier, Paris, 1986.

BREMOND J. et GELE A., « Dictionnaire des sciences économiques et sociales », Edition Belin, Paris, 2002.

BRENDER & PISANI F., « La crise de la finance globalisée », Edition la Découverte, Paris, 2009.

CAPUL J. Y. et GARNIER O., « Dictionnaire d'économie et de sciences sociales », Edition Hatier, Paris, 2005.

CARROUE L., « Le régime d'accumulation financière et sa crise systémique », in « La planète financière », Armand Colin, Paris, 2015.

CHABRET D., « Manuel d'économie bancaire appliquée : au cœur des entreprises bancaires », RB édition, Paris, 2014.

COUPPEY- SOUBAYRAN J., NIDJAM C., « Parlons banques en 30 questions », Edition la Documentation Française, Paris, 2014.

COUPPEY-SOUBAYRAN J., « Monnaie, banque, finance », Edition Puf, Paris, 2010.

DE BOISSIEU C., « Les Systèmes Financiers : Mutation, crises et régulation », Edition Economica, Paris, 2006.

DE BOISSIEU C., CHESNEAU D., « Financer l'économie réelle », Edition Eyrolles, Paris, 2016.

DE COUSSEREGUES S., « Gestion De La Banque », Edition Dunod, Paris, 2005.

DE VAUPLANE H., BORNET J. P., « Droit des marchés financiers », Edition Litec, Paris, 1998.

DESCAMPS C. et SOICHOT J., « Economie et gestion de la banque », Edition Ems, Paris, 2002.

DIAPHANE, « Hyman P. Minsky : l'hypothèse d'instabilité financière », Edition Bienne, Paris, 2013.

DUFRENOT G. et ZANTAMAN S., « Après la crise ? Les politiques économiques dans le monde », Edition Economica, Paris, 2010.

FERRANDERY J. L., « Le point de la mondialisation », presse universitaire de France, 1998.

Références Bibliographiques

GALLES C., QUIGNON L. et al., « Repères d'économie bancaire : les nouveaux défis du financement de l'économie », Edition RB, Paris, 2017.

GILLES P., « Crises et cycles économiques », Edition Armand Colin, Paris, 1996.

GRIMBERT D., MORDACP P. et TCHEMENEI E., « Les marchés émergents », Edition Economica, 1995.

GURLEY J. et SHAW E., « Money in theory finance », Bookin Institute, 1960, traduction française, Edition Economica, Paris, 1973.

HULL J., GODLEWSKI C. et MERLI M., « Gestion des risques et institutions financières », Edition Pearson, Paris, 2010.

JORION P., « L'implosion. La finance contre l'économie, ce que révèle et annonce la "crise des subprimes" », Edition Fayard, Paris, 2008.

JORION P., « La crise des subprimes au séisme financier planétaire », Edition Fayard, Paris, 2008.

KAMAR B., « Politiques de Change et Globalisation », Edition l'Harmattan, Paris, 2005.

LE PAGE J. M., « Crises financières internationales & Risques systémiques », Edition De Boeck, Paris, 2003.

LEVY-LANG A., « Evolution des modes de financement des entreprises financières », in DE BOISSIEU C., CHESNEAU D., « Financer l'économie réelle », Edition Eyrolles, Paris, 2016.

LOBEZ F. et VILANOVA L., « Formation des contrats et asymétrie d'information : le cas d'une banque active », in « Microéconomie bancaire », Edition Presses Universitaires, Paris, 2006.

LOILIER T., TELLIER A., « Gestion de l'innovation », Edition management et société, Paris, 1999.

LORENZI J. H., " Pour la promotion des banques européennes", GALLES C., QUIGNON L. et al., « Repères d'économie bancaire : les nouveaux défis du financement de l'économie », Edition RB, Paris, 2017.

MINSKY H. P., « Financial Crisis, Financial Systems and the Performance of the Economy », Private Capital Markets, éd. Prentice-Hall, 1964.

MINSKY H. P., « The financial instability hypothesis », Working paper No. 74/ 1992, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, New York. Published in P. Arestis and M. Sawyer, eds., Handbook of Radical Political Economy, Cheltenham: Edward Elgar, 1993.

MINSKY H. P., « Stabilizing an unstable economy », Yale University Press, London, 1986.

MISHKIN F., BORDES C., HAUTCOEUR P. C. et LACOUÉ-LABARTHE D., « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Nouveau Horizon, Paris, 2007.

MISHKIN F., BORDES C., HAUTCOEUR P. C. et LACOUÉ-LABARTHE D., « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Nouveau Horizon, Paris, 2010.

Références Bibliographiques

MUSOLINI J. L., « La mondialisation : chocs et mesure », Edition Hachette, Paris, 2008.

MUSOLINO M., « Fluctuations et crises économiques », Edition Ellipses, Paris, 1997.

ORLEAN A., « De l'euphorie à la panique : penser à la crise financière », Edition Rue d'Ulm, Paris, 2009.

PLIHON D., « Les désordres de la finance : crises boursières, corruption, mondialisation », Alger OPU, 2005.

PLIHON D., COUPPEY-SOUBEYRAN J. et SAIDANE D., « Les banques acteurs de la globalisation financière », Edition la Documentation Française, Paris, 2006.

PLIHON D., « Les banques ; nouveaux enjeux, nouvelles stratégies », Edition La documentation française, Paris, 1999.

QUIGNON L., « Un choc réglementaire à digérer », in LORENZI J. H., GALLES C. et al., « Repères d'économie bancaire : les nouveaux défis du financement de l'économie », Edition RB, Paris, 2017.

REYMOND H., « Les bulles spéculatives », in C. De Boissieu : « Les systèmes financiers, mutation, crise et régulation », Edition Economica, 2004.

ROUX M., « Management de la banque : Des nouveaux risques aux nouvelles formes de gouvernance », Edition Vuibert, Paris, 2013.

SCIALOM L., « Economie bancaire », Edition la Découverte, Paris, 2013.

SIENKIEWICZ A., « La rentabilité des banques sous pression », GALLES C., QUIGNON L. LORENZI H. et al., « Repères d'économie bancaire : les nouveaux défis du financement de l'économie », Edition RB, Paris, 2017.

SILEM A. et ALBERTINI J. M., « Lexique d'économie », 6^{ème} Edition, Dalloz, 1999.

SONJA B. et VAN GREUNING H., « Analyse et gestion du risque bancaire », Edition Eska, Paris, 2004.

SOROS G., « La Vérité sur la crise financière », Edition Denoël, Paris, 2008.

STIGLITZ J., « La grande désillusion », Edition Fayard, Paris, 2002.

TEULON F., « Croissance, crise et développement », Edition PUF, Paris, 1991.

TRAUMAN J. et GRAVERAU J., « Crises financières », Edition Economica, Paris, 2001.

VANDELANOITE S., « Régimes de change et stabilité du Système Monétaire International », in C. de Boissieu, « Les Systèmes Financiers : Mutation, crises et régulation », Edition Economica, Paris, 2006.

Références Bibliographiques

II/ Articles de Revues

ADRIAN T., JONES B., « Secteur bancaire parallèle et financement de marché », Revue de la Stabilité financière, N° 22/ 2018, pp.13-26.

AGLIETTA M., « Le risque systémique et faillite bancaire », Revue d'Economie Financière n°18/1991, pp. 61-91.

AGLIETTA M., « le rôle des agences de notation dans la titrisation des crédits », Revue CPII, 2009.

AKERLOF G., « the market for lemon: quality, uncertainly and the market mechanism », quarterly journal of Economic, 84/1970, pp.488-500.

ALLEGRET J. P., « Quel rôle pour les contrôles des mouvements internationaux de capitaux ? », Revue Economie Internationale n° 81/ 2000, pp. 77- 108.

ALLEGRET J. P., COURBIS B. et DULBECCO P., « Intermédiation et stabilité financières dans les économies émergentes », Revue Française d'Economie n° 4 vol XVII, avril 2003, pp. 213- 238.

ALLEN F., SANTOMERO A., « The theory of financial intermediation », Journal of Banking and Finance, Vol.21/ n° 11-12, décembre 1997 Et “What do Financial Intermediaries Do”, Journal of Banking and Finance, Vol.25/ n°2, février 2001.

ALLEN W., WOOD G., « Defining and achieving financial stability, in « journal of financial stability », vol 2, 2006.

ARTHUS P., « Crises financières et cycle réel : le rôle des imperfections des marchés du crédit », Revue d'Economie Financière, n° 26/1999, pp.89-107.

AYOUB A., « la libéralisation des marchés de l'énergie ; Utopie, théorie et pragmatisme », Revue de l'énergie, Juillet, Aout, septembre, 1998, pp.477-484.

BACHELLERIE A. et COUILLAULT B., « Soutenabilité de la dette publique et crise des pays émergents : présentation des concepts et des instruments de diagnostic », Banque de France, Revue de la Stabilité Financière n°6/Juin 2005, pp. 69- 86.

BALDACCI E., DE MELLO L. et INCHAUSTE G., « Crises financières, pauvreté et répartition du revenu », Revue Finances et Développement, juin/ 2002, pp. 24- 27.

BARBOT G., « L'utilité sociale de la banque en question. Quelques réflexions pour l'après-crise », Revue Vie & sciences de l'entreprise N° (185-186) / 2010, pp. 120- 147.

BELAISCH A. et ZANELLO A., « Des liens financiers plus étroits », Revue Finances et Développement/ juin 2006.

BEN GAMRA S., PLIHON D., « Politiques de libéralisation financière et crises bancaires », Economie internationale n° 112/ 2007/, pp.5-28.

Références Bibliographiques

- BERVAS A., « L'innovation financière et la frontière de la liquidité, *Revue de la stabilité financière* » Numéro spécial liquidité, n° 11 • Février 2008, pp.135-144.
- BONNEFOUS A-M., KROYOTIS C. et ROBERT I., « Titrisation Synthétique et Finance Carbone : l'indispensable changement de trajectoire de la finance mondiale », *Management & Avenir*, 2010/ n° 36, pp. 108-129.
- BORDES C., « Faillites bancaires et politiques monétaires », *Revue d'Economie Financière* n° 19/1991, pp. 95- 121.
- BORDES C., CLERC L., « La BCE : quel(s) scénario(s) de sortie de crise ? », *Revue d'économie financière* n° 103/2011, pp. 117-144.
- BOUSRIH L., TRABELSI M., « Libéralisation financière, Développement financier et crises bancaires : Le rôle du capital social », *Revue d'Economie Financière* n° 81/2005, pp. 83- 106.
- BOUTEFNOUCHET Y., « Mesures non conventionnelles des politiques monétaires en périodes de crises : réaction des banques centrales de l'OCDE », *Maghreb Review of Economics and Managment* », Vol 4- n°1/2017.
- BOUTILLIER M. LEVY N., OHEIX V., « Un siècle et demi d'activité titres des banques commerciales américaines Un plaidoyer pour l'unité et la plasticité du système de financement », *Revue d'économie financière* n° 105/2012, pp.49-70.
- BOUZAR C., « Les conséquences de la crise financière internationale sur les pays du Maghreb », *Les Cahiers du CEDIMES*, n°01/2010, pp.139-160
- CAILLETEAU P., « Les agences de notations financières sont-elles indispensables ? *Revue problèmes économiques*, n° 2-945, Avril 2008.
- CAPELLE-Blancard C., et COUPEY-SOUBEYRAN J., « Les agences de notation », *Les Cahiers français* n° 331/2006, pp. 64-69.
- CHARBONNEAU J. et COUDER N., « Globalisation et (in)stabilité financières », in *Regard sur l'économie, comprendre la finance contemporaine*, Edition la Découverte, n°03/2008.
- CHARI V., JAGANNATHAN R., « Banking Panics, Information, and Rational Expectations Equilibrium », *Journal of Finance*, vol. 43 (3)/ 1988, pp. 749-761.
- CHARLES J., BHATTACHARYA S., « Distinguishing Panics and Information-Based Bank Runs: Welfare and Policy Implications », *Journal of Political Economy*, University of Chicago Press, vol. 96(3)/1988, 568-92.
- CHOUINARD E., PAULIN G., « La mise en œuvre de Bâle III : vers un secteur bancaire plus sûr », *Banque de Canada, Revue du Système financier*, juin 2014, pp.61-67.
- CHOULET C., QUIGNON L., « Les banques américaines après la crise financière : adaptations sous contraintes », *Revue d'économie financière* n°105/ 2012, pp.135-156.
- COEURE B., « Réforme des marchés de produits dérivés de gré à gré : la position de la Banque centrale européenne », *Revue d'économie financière*, n° 109/ 2013, pp. 163-178.

Références Bibliographiques

COEURE B., « Compensation centrale, en exploiter les avantages, en maîtriser les risques », Revue de la stabilité financière, n°21/2017.

COLOSIEZ G. et DJELASSI M., « La redécouverte des cycles financiers », Revue d'Economie Financière, n°26/ 1993, pp. 109-140.

COUDERC N. et MONTEL- DUMONT O., « D'une crise à l'autre : des subprimes à la crise mondiale », Cahiers Français, n° 359/2010, pp.03-08.

COUDERT V. et MIGNON V., « Quelques éléments empiriques sur la crise financière récente », Revue d'économie financière n° 103/ 2011, pp.21-40.

COUPPEY-SOUBEYRAN J., « Les réformes bancaires ont-elles été poussées trop loin ? », in Economie mondiale, 2017, pp.57-72.

COUPPEY-SOUBEYRAN J., « Les réformes de la régulation bancaire », Idées économiques et sociales n° 174/2013, pp.26-34.

DAGHER J., DELL'ARICCIA G., RATNOVSKI L. et TONG H., « Marge de fonds propres », Revue Finance et Développement, Septembre 2016, pp.44-47.

DAVIS E. P., « Crises financières, théorie et témoignages », Revue d'Economie Financière, n° 16/ 1999, pp. 3- 32.

DE BANDT O, LEVY- RUEFF G., « Une réglementation macro prudentielle pour rendre durable la création de valeur ? », Revue d'économie financière n°106/2012, pp.243-261.

DE LAROSIERE J., « La crise financière actuelle, pourquoi le système a-t-il déraillé ? Réflexion sur la titrisation », Revue d'Economie Financière, Hors-série 2008, pp.11-17.

DELAITE M. F., « Les fonds propres bancaires au cœur de la crise financière », Mondes en développement n° 160/2012, pp.117-132.

DHAFER S., « Les mutations de l'intermédiation bancaire dans les pays de l'OCDE : nouveaux revenus, nouveaux métiers », Revue d'économie financière, n°66/ 2002a, pp.307-334.

DIAMOND D., DYBVIK P., « Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity », the Journal of Political Economy, Vol. 91, June 1983, pp.401-419

DIATKINE S., « Néo institutionnalisme et théorie contemporaine de l'intermédiation financière », Revue française d'économie, volume 8, n°3/1993, pp.205-238.

DIOP S., « Une analyse critique du traitement de la crise des subprimes par le Big Bank et le Big Government du Minsky », Revue de la Vie & Sciences de l'entreprise n°185- 186/ 2010, pp.27-58.

DIOP S., « La crise du crédit à risque américain : une interprétation par l'Hypothèse d'Instabilité Financière de Minsky », Revue de la régulation, n°5/ 2009, pp.1-26.

DOMANSKI D., « Atteindre l'objectif du G 20: un financement de marché résilient », Revue de la Stabilité Financière n° 22/ 2018, pp.163-174.

Références Bibliographiques

ELLIOT D.O., BALTA E., « Mesurer l'impact de Bâle III », Revue de la stabilité financière n°21/2017, pp.37-50.

FIED M., « De la crise des subprimes à la crise financière », Les cahiers Lasaire n° 35/Avril 2008, pp.01-28.

FIGUET J. M., « Le prêteur en dernier ressort international », Revue d'Economie Financière, n° 56/2000, pp.57-75.

FIMBEL E., et KARYOTIC C., « La titrisation : dispositif emblématique de la financiarisation irresponsable et facteur de risques sociétaux inédits », Revue Management & Avenir, 2011/8 n° 48, pp.27-48.

FRANCOIS M., « Les fondements micro-économiques du concept de panique bancaire, une introduction ». Revue économique, volume 43, n°2/1992, pp.333-352.

GAMBACORTA L. SHIN H. S., « Why bank capital matters for monetary policy », BIS Working Papers, no 558, avril 2016, pp.01-34.

GOMES T, KAHN N., " Renforcement de la gestion du risque de liquidité dans les banques : les nouvelles normes de Bâle III sur la liquidité", Banque de Canada, Revue du système financier, décembre 2011, pp.41- 48.

GRUSON P., « Les mesures d'adaptation des politiques monétaires non conventionnelles et les difficultés liées aux stratégies de sortie », Revue d'économie financière, n°98-99/ 2010, pp.333-352.

GUIGOU J. et VILANOVA L., « Les vertus du financement bancaire : fondements et limites ». Finance Contrôle Stratégie, Vol. 2, n°2/1999, pp.97-133.

GUILLAUMONT J. et KPODAR K., « Développement financier, instabilité financière et croissance économique ». Économie et Prévision, Vol. 3, n° 174/2006, pp. 87-111.

HEYER E., TIMBEAU X., « La fin d'un cycle ? Perspectives 2018-2019 pour l'économie mondiale et la zone euro », Revue de l'OFCE, n° 155/2018, pp.17-170.

INGVES S., « Réforme de la réglementation des produits dérivés de gré à gré : passé, présent et futur », Revue de la stabilité financière n°17/ 2013, pp.21-32.

ISSLAM- ROCHER N., DE LA GUERONNIERE H., « Lumière sur le shadow banking », Revue Stabilité Financière n°22/ 2018, pp.39-51.

JAFFEE D.M., RUSSELL T., "Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing, Quarterly Journal of Economics, 90/1976, pp.651-666.

JAFFERS E., PLIHON D., « Le shadow banking système et la crise financière », Cahier français n°375, pp.50-57.

JEANNE O., « Comprendre les crises financières internationales », Revue d'Economie Financière, n° 70/ 2003, pp. 1- 10.

Références Bibliographiques

JEANNERET A., « La crise de la dette en Europe », Revue d'analyse économique n°04/2015, pp.599-631.

JEDIDI O., PENTECOTE J-S., « Prédire les crises bancaires : un système d'alerte robuste », Revue française d'économie 2015/3.

JEFFERS E., POLLIN J. P., « Déréglementation bancaire des années 1980 et crise financière », Revue d'économie financière n ° 105/2012, pp.103-114.

JERPHANION X., FONKW A NOHE C., « Le shadow banking, vecteur de risques », Revue Banque n° 785/2015.

JOBST A., « qu'est-ce que la titrisation ? », Revue Finance & Développement, septembre 2008, pp.48-9.

KAMINSKI G et REINHART C., "The twin crises: the causes of banking and balance of payment problems", American Economic Review, Vol 89 n° 03/ 1999.

LACOUÉ- LABARTHE D., « La France a-t-elle connu des paniques bancaires inefficaces ? Une analyse exploratoire de la crise des années trente », Revue d'économie politique n°5/ 2005, p. 633-656.

LACOUÉ-LABARTHE D., « L'invention du régulateur bancaire dans les années 1930 aux États-Unis », Revue d'économie financière, n°105/ 2012, pp. 71-102.

LATINIER A., « Les crises de change : enseignements théoriques », Revue Problèmes Economiques n°2876 /2005, pp.13-19.

LE CACHEUX J., « Politiques macroéconomiques : retour à l'orthodoxie ? », Revue d'Economie financière n° 103/2011, pp.89-78.

LELAND H., PYLE D., « Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation », Journal of Finance, 32 (2), 1977, pp. 371- 387.

LEQUESNE- ROTH C., « Retour sur la crise des « subprimes » – autopsie d'une déraison d'Etat », Revue Internationale de Droit Economique n° 2/ 2009, pp.219-242.

LUBOCHINSKY, « le transfert du risque de crédit, de l'ingéniosité bancaire à l'instabilité financière », Revue d'Economie Financière, Hors-série 2008, pp.101-105.

MADIES P., « Le rôle de la garantie des dépôts dans la prévention des paniques bancaires : fondements théoriques et études empiriques », Revue Finance n° 27/ 2006, pp.61-129.

MARINI F., « Les fondements micro-économiques du concept de panique bancaire, une introduction ». Revue économique, volume 43, n°2/1992, pp.301-326.

MATHERAT S., TOUSSARD P., « la titrisation et le système financier », Revue d'Economie Financière, n°59/2000.

MATHIESON D.J., RICHARDS A.et SHARMA S., « Crises financières des marchés émergents », Revue Finances & Développement/ décembre 1998, pp. 28- 31.

Références Bibliographiques

MAURO P. et YAFEH Y., « Les crises financières du futur », Revue Finances & Développement/ Décembre 2007, pp. 26- 30.

MIOTTI L. et PLIHON D., « Libéralisation financière, spéculation et crise bancaire », Revue Economie Internationale n°85, 1^{er} trimestre 2001, pp.3-36.

NASICA E., « Comportements bancaires et fluctuations économiques, l'apport fondamental d'H.P. Minsky à la théorie des cycles endogènes et financiers », Revue d'économie politique, 107/1997, pp.854-873.

NOUY D., "Les risques du Shadow banking en Europe : le point de vue du superviseur bancaire", Revue d'Economie Financière n° 109 /2013, pp.221-238.

NOUY D., « Bâle II face à la crise : quelles réformes ? ». Revue d'économie financière. Hors-série, Crise financière : analyses et propositions, 2008, pp.367-374.

NOUY D., "Plus solide que jamais ? Evaluation de l'incidence de la réglementation sur la résilience des banques huit ans après la crise", Revue de la stabilité financière n°21/ Avril 2017, pp.25-36.

PALIGOROVA T., « Les conflits de type mandant mandataire dans le processus de titrisation », Revue de la Banque du Canada, automne, 2009, pp.35-51.

PLANE M. et PUJALS G., « Les banques dans la crise », Revue de l'OFCE, 2009, pp. 179-219.

POLLIN J.P., « La nouvelle régulation bancaire micro-prudentielle : principes, incidences et limites », Revue d'économie financière n° 103/ 2011, pp.145-170.

PRAET P. et HERZBERG V., « Liquidité de marché et liquidité bancaire : interdépendances, vulnérabilités et communication financière », Revue de la stabilité financière n° 11/2008, pp.105-120.

PRASAD E., RAJAN R. et SBRAMANIAN A., « Le paradoxe des flux de capitaux », Revue Finances & Développement/ mars 2007, pp., 16-19.

PRATO O., « Les dérivés de crédit, nouvelle source d'instabilité financière ? », Revue de stabilité financière, Novembre 2002, pp.69-84.

PRESAUD A., « L'incidence des réformes financières d'après crise sur la liquidité de marché », Revue de la stabilité financière, n° 21/2017, pp.159-166.

QUEMARD J. C., GOLITON V., « Le risque de taux d'intérêt dans le système bancaire français », Revue de la stabilité financière, n° 06/2005, pp. 87-100.

RACICO F. E., THORET R., CALMES C., « La titrisation aux Etats-Unis et au Canada », La Revue des Sciences de Gestion n°280/ 2016, pp. 21-34.

RAHMOUNI R., JASSEAUD N., « innovation, produits structurés et stabilité financière », Revue d'économie financière, n°92/2008, pp. 129-146.

Références Bibliographiques

ROCHET J. C., « Capital requirements and the behaviour of commercial banks », *European Economic Review*, vol.36. 1992, pp.1137-1170.

ROSS. S., « The signaling approach: Discussion », *Journal of Finance*, Volume 32, Issue 2, 1977, pp.412-417.

RUSSO D., TUMPEL-GUGERELL G., « Les marchés de produits dérivés de gré à gré et la question de l'accès aux banques centrales des contreparties centrales », *Revue d'économie financière*, n° 101/ 2011, pp.37-52.

SAIDANE D., « Systèmes financiers et transition : où en est-on ? Une revue critique de la libéralisation financière », *Revue d'études comparatives Est-Ouest*, vol. 33, n°04/ 2002b, pp.05-46.

SAIDANE D., « Les mutations de l'intermédiation bancaire dans les pays de l'OCDE : nouveaux revenus, nouveaux métiers », *Revue d'économie financière*, n°66/ 2002a, pp.307-334.

SAIDANE D., BOUGHZALA A., « Raison d'être et spécificités de la firme bancaire : pourquoi la banque n'est-elle pas une entreprise comme les autres ? », *les cahiers de GRATICE*, N°16/1999, pp.171-190.

SBIHI D., BOUZAR C., « Titrisation : de la gestion du risque à l'instabilité financière », *Revue Dirassat* n°27/ 2016, pp.15-36

SCHMIDT D., « La titrisation de créances », *Revue de Jurisprudence Commerciale*, n°11/1989.

SCIALOM L., « Stratégie et instruments d'une régulation macro prudentielle », *Revue d'Economie financière* n° 103/2011, pp.171-186.

SCIALOM. L, J. COUPEY-SOUBAYRAN et C. CHAVAGNEUX, « Faut-il séparer les banques ? ». *L'Économie politique*, n° 57/2013, pp. 6-13.

SEGOVIANI M., JONES B., LINDER P. et BLANKEBHEIM J., « La relance de la titrisation », *Revue de la stabilité financière* n°19/ 2015.

SELODY J. et WOODMAN E., « La réforme de la titrisation », *Banque du Canada, Revue du système financier*, décembre 2009, pp.57-62.

SOBREIRA R., « Innovation financière et investissement. Le cas de la titrisation ». *Cahiers d'économie de l'innovation*. N°19/ 2004, pp 115-130.

SOWELS N., « La crise financière et les mutations du capitalisme américain », *Revue Outre Terre* n° 46/ 2016, pp.86-105.

STIGLITZ J.E., et WEISS A., "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, 71 (3)/1981, pp.393-410.

STOFFAES C., « La mère de toutes les régulations : le Glass-Steagall Act », *Revue Annales des Mines - Réalités industrielles* N° 1/ 2015, pp.23-29.

Références Bibliographiques

TACCOLA- LA PIERRE S., « La crise des subprimes », Revue Région et développement n°26/2007, pp.52-63.

TURNO M., STOLYAROV A., D. AUGER, ASSAF M.,” Le financement de gros de six grandes banques canadiennes”, Revue de la Banque de Canada, printemps 2017, pp.50-66.

ULLMO Y., « Intermédiation, intermédiaires financiers et marché ». Revue d'économie financière, Vol. 89, n° 3/2007, pp. 23-42.

VILANOVA L., « La décision de prêt bancaire comme signal imparfait sur l'emprunteur ». Revue d'économie financière, Vol. 41, n°3/1997, pp. 219-246.

WEBER A., « L'impact de la réglementation financière : le point de vue des établissements bancaires d'importance systémique », Revue de la Stabilité financière, n°21/2017, pp.51-66.

Williamson. O (1998), “L'économie des coûts de transaction”, Problèmes Economiques n°18/1998, pp.16-18.

III/ Mémoires et thèses de doctorat

ALBULESCU C. T., « La stabilité du secteur financier en Roumanie dans la perspective de son adhésion à l'UEM », thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université de Poitiers, 2009.

BERNOU N., « Eléments d'Economie Bancaire : activité, théorie et réglementation », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Lumière Lyon 2, 2005.

BOUSSADA R., « Impact de la gouvernance bancaire et de la relation bancaire sur le risque de crédit : cas des banques tunisiennes », Thèse de Doctorat, Université Montesquieu, Bordeaux IV, 2012.

CLAVIER J., « Incidences du passage obligatoire aux normes comptables IAS/ IFRS sur le risque d'instabilité bancaire », Thèse de Doctorat en sciences de gestion, Université de Bourgogne, 2011.

COSTISOR M., « Le risque de liquidité dans le système bancaire », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris-Est, 2010.

GARBA M., « Analyse des approches prudentielles de la gestion des risques bancaires : Quelques constat économétriques sur les banques africaines », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Côte d'Azur, 2016.

GAUVIN M. S., « Politique monétaire et secteur bancaire : instabilité financière et mise en évidence de nouveaux canaux de transmission », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Toulon du Var, 2012.

KPODAR K., « Développement financier, instabilité financière et croissance économique : implication pour la réduction de la pauvreté », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université d'Auvergne- Clermont-Ferrand I, 2006.

Références Bibliographiques

LALALI R., « Problématique de l'intermédiation financière en Algérie : entre instabilité financière internationale et exigences de transformation de l'activité des banques », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université de Bejaïa, 2016.

MARONE M., « Systèmes financiers et canaux de transmission de la politique monétaire », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université de Bourgogne, 2010.

MOUSSOUNI H., « Les accords de Bâle et règles prudentielles des banques : défis et contraintes pour le système bancaire algérien », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université de Tlemcen, 2014.

ONDO NDONG S., « Essais sur les réformes de la régulation bancaire- quelques leçons de la crise financière », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris-Ouest-Nanterre La Défense, 2011.

SALIBA N., « Mondialisation et libéralisation financière : endettement et crise dans les pays émergents d'Asie. Le cas de la Thaïlande, la Corée du Sud, l'Indonésie et la Malaisie », thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Sorbonne, Paris, 2009.

SBIHI D., « Analyse comparative des crises financières : cas des pays du Sud-Est asiatique et de l'Argentine », mémoire de Magister en Sciences Economiques, Université Mouloud Mammeri de Tizi-Ouzou, 2009.

TACCOLA- LAPIERRE S., « Le dispositif prudentiel Bâle II, autoévaluation et contrôle interne : une application au cas français ». Thèse de doctorat en Sciences Economiques, Université du Sud Toulon, France, 2008.

ZAITER LEHIMER M., « L'impact des entrées de capitaux privés sur la croissance économique dans les pays en développement », Thèse de Doctorat en Sciences Economiques, Université Paris Dauphine, 2011.

IV/ Etudes, documents de travail et communications

AGLIETTA M., « comprendre la crise du crédit structuré », Lettre du CPII n°275 / février 2008, pp.1-4.

AGLIETTA M., MOREAU L., ROCHE A., « De la crise financière à l'enjeu d'une meilleure évaluation des crédits structurés », Université Paris-Ouest la Défense / EconomiX et CEPII, avril 2008.

AMF, « Quelle est l'ampleur de l'activité de titrisation aux États-Unis et en Europe ? », Juillet-Août 2005, pp.29-39.

ANDALLA D, « stabilité financière et supervision bancaire au sein de la CEDEA », Bulletin de l'Agence Monétaire de l'Afrique de l'Ouest (AMAO), Directeur de Publication Prof. Ndiaye .M, Mars 2010.

ARIOSHI, AKIRA et AL. , « Contrôle des flux de capitaux : expériences et libéralisation », Etude spéciale du Fonds Monétaire International n° 190/2000, Chapitre II et III.

Références Bibliographiques

ARNAUD P. et DUPUIS F., « L'euphorie financière : L'histoire se répète-t-elle ? », Communiqué Hebdomadaire, Etudes Economiques, le 27 janvier 2000.

ARTUS P., « Innovation Financière : ses apports et ses dangers », Document de travail, recherches économiques, Natixis, n° 10/2012.

ASHCRAFT A., et SCHUERMANN T., « Understanding the Securitization of Subprime Mortgage Credit, Banque fédérale de réserve de New York », coll. « Staff Reports », no 318/2008, pp.1-75.

BEN GAMRA S. et CLEVENOT M., « Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents ; La prégnance du rôle des institutions », CEPN CNRS working paper, Université Paris 13, n° 08/2006, pp.1-34.

BEN JELLOUL M., « Réforme financière de Bâle III: chemin parcouru et enjeux futurs », Note d'Analyse, n° 209/ 2011, pp.1-12.

BÉNASSY-QUÉRÉ A., « Zone euro : la crise après la crise », in CEPII, « L'économie mondiale 2012 », septembre 2011, pp. 15-36.

BIGNON V., SOUBEYRAN J. C. et SCIALOM L., « Bilan des réformes bancaires et financières depuis 2008 : avancées, limites, proposition », Terra Nova, septembre 2018.

BOULOT J.F., « La crise des subprimes : un mauvais souvenir ? », Collection « Au quotidien », 2013, pp.1-19

BRICOGNE J. C., LAPEGUE V. et MONSO O., « la crise des subprimes : de la crise financière à la crise économique », Note de conjoncture de Mars 2009, INSEE, pp.47-77.

BUNTER W., TACI A., « Capital account liberalization and financial sector development in transition countries », Edward Elgar, Cheltenham UK, 2003.

CAILLETEAU P. et VIDON E., « La dynamique des crises financières internationales : quelques enseignements », Bulletin de la Banque de France n° 64/ avril 1999, pp. 1- 26.

CARTAPANIS A., « Les paradoxes de la globalisation financière », conférence de l'auteur lors du Colloque Les défis économiques du XXIème siècle organisé par l'Académie d'Orléans le 22 mai 2013.

Chapitre III à VII, « Libéralisation des mouvements de capitaux : aspect théoriques et pratiques, Etude spéciale du Fonds Monétaire International, n ° 175/ 1998.

CHELLY D., SEBELOUE S., « Les métiers du risque et du contrôle dans la banque », Les études de l'observatoire, mars 2014, pp.1-70.

CHOULET C. et SHULYATYEVA Y., « Aux origines de la désintermédiation bancaire américaine » Eco Conjoncture, Etude BNP Paribas, Janvier 2016, pp.3-25.

CHOULET C., « Le Dodd-Frank Act : une vision américaine de la régulation financière », Etudes BNP Paribas, Conjoncture, 2011, pp.27-43.

Références Bibliographiques

COUDERT V. et VERHILLE F., « A propos des bulles spéculatives », Bulletin de France n° 95/ nov. 2001, pp. 97- 104.

COUPPEY-SOUBEYRAN J., THOMAS R., « 10 anq après la faillite de Lehman Brothers, le risque systémiques a-t-il baissé », La lettre du CEPII, N° 391, septembre 2018, pp.1-4.

DE BANDT De O. and HARTMAN, P., « Systemic risk: a survey », European Central Bank Working Paper, 35/2002, pp.02-77.

DELIVORIAS A., « Comprendre la titrisation : Historiques, avantages, risques », Annalyse Approfondie, service de recherche du parlement européen, 2015, pp.1-29.

EGGOH J. C., « Développement financier, instabilité financière et croissance économique : un réexamen de relation », Colloque GDR CNRS 2989, « Economie du développement et la transition », 3 et 4 juillet 2008.

FENDER I., et MITCHELL J., « The Future of Securitisation: How to Align Incentives? », BIS Quarterly Review, septembre, 2009.

FREIXAS X., PARIGI B., « Contagion and efficiency in gross and net interbank payment systems », Proceedings, Federal Reserve Bank of Chicago, issue May, 1998.

GAUBERT F., « Renforcer la régulation et la surveillance de la finance parallèle », Autorité des Marchés Financier (AMF), 2014, pp.01-02.

GUETTENTAG J. et HERRING R., « Disaster myopia in international finance », Essay in international finance, Princeton University, n° 164/ 1986.

HENNANI R., « De Bâle I à Bâle III : les principales avancées des accords prudentiels pour un système financier plus résilient », Etudes et synthèses du LAMETA, 2015, pp.1-97.

JULIEN T. et MUFTEEVA I., « Le système bancaire américain depuis la crise : entre normalisation et réglementation », Recherches Economiques Natixis, n°704/2013, pp.1-15.

PASTRE O., « La crise des subprimes et ses conséquences », Questions internationales n° 34 novembre décembre 2008.

QUINGNON L., « Impact économique de la réglementation prudentielle : une réévaluation », Etudes Eco Conjoncture, février 2016, pp.19-34.

SAIDANE D., BOUGHZALA A., « Raison d'être et spécificités de la firme bancaire : pourquoi la banque n'est-elle pas une entreprise comme les autres ? », les cahiers de GRATICE, N°16/1999, pp.171-190.

SAIDANE D., « L'impact de la réglementation de Bâle III sur les métiers des salariés des banques », Les études de l'observatoire, 2012, pp1-52.

SALAMA P., « Chronique d'une crise annoncée », Etude du Haut Conseil de la Coopération Internationale (HCCI), septembre 2002.

SANTOS J., « Bank capital regulation in contemporary banking theory : a review of the littérature », Bank of International Settlement, Working paper n°90/2000, pp.1-25.

Références Bibliographiques

SBIHI D., BOUZAR C. « Les transformations de l'activité bancaire à l'épreuve de la globalisation financière », AIELF 60ème congrès international, Poznań, 23, 24 et 25 mai 2017.

SCHINASI G. J., « Défining financial stability », TMF working paper n° 04/187/2004, pp.1-19.

SCIALOM L. et TADJEDDINE Y., « Banques hybrides et réglementation des banques de l'ombre », Terra Nova, Novembre 2014, pp.1-22.

SHIN H. S., « Securitisation and Financial Stability », the Economic Journal, vol. 119, no 536, 2009, pp.309-332.

STIGLITZ J., « l'hypocrisie financière face aux crises », Journal l'économiste n°2703/2008.

TIROLE J., « Leçons d'une crise économique », note Toulouse School of Economics (TSE), n° 1-12/2008, pp.01-77.

VILLION J. V., « Les subprimes : de la bulle à la crise financière », Eco flash n°231/2008, pp.01-05.

VISNOVSKY F., « Bâle 1, 2, 3. De quoi s'agit-il », Séminaire national des professeurs BTS, 2017.

V/ Rapports

AGLIETTA M., « Le prêteur en dernier ressort international et la réforme du FMI », dans crise de la dette : prévention et résolution, Rapport du Conseil d'Analyse Economique (CAE), la Documentation Française, 2003.

ARTUS P., BERTBEZEJ.P., DE BOISSIEU C. et CAPELLE- BLANCARD G., « La crise des subprimes », Rapport CAE, 2008.

Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR), « La situation des grands groupes bancaires français à la fin 2015 », Analyses et synthèse n°63, mai 2016.

Basel Committee on Banking Supervision, "Basel III Minoriting report", Februray, 2017.

BOYER R., DEHOVE M.et PLIHON D., « Crises financières », Rapport du Conseil d'Analyse Economique, la documentation française, 2004.

COHEN P.et PORTES R., « Crises de la dette : prévention et résolution », Conseil d'Analyse Economique (CAE), la Documentation Française, Paris, 2003.

Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB), « Bâle III : ratio structurel de liquidité à long terme », 2014.

Références Bibliographiques

Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB), « Réponse du Comité de Bâle à la crise financière : rapport au groupe du vingt », 2010.

Comité de Bâle sur le Contrôle Bancaire (CBCB), « Bâle III : ratio de liquidité à court terme et outil de suivi du risque de liquidité », janvier 2013.

Conseil de Stabilité Financière (CSF), «Global Shadow Banking Monitoring report 2017», Mars 2018.

Conseil de Stabilité Financière (CSF), «Assessment of shadow banking: risk and the adequacy of post- crisis policy tools to address financial stability concern», juillet 2017.

DE BOISSIEU C., « L'instabilité des marchés de capitaux : causes, conséquences et remède » OCDE, 1992.

FINGER K. M. et SCHUKNECHT L., « Commerce, Finance et Crises Financières », Rapport de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC), 1999.

MAG, BCBS, « Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements », December 2010.

69^{ème} Rapport annuel de la Banque de Règlements Internationaux (BRI), 1999.

70^{ème} Rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2002.

73^{ème} rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2005.

77^{ème} rapport de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2007.

84^{ème} rapport de la Banque des Règlements Internationaux, 2014.

86^{ème} rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2016.

87^{ème} rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2017.

88^{ème} rapport annuel de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), 2018.

Rapport annuel du Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF), 2015.

Site de Banque des Réglements Internationaux (BRI) : www.bis.org

Site de Revue de stabilité financière : [www. Banque-France.fr](http://www.Banque-France.fr)

Site du Haut Conseil de Stabilité Financière (HCSF) : www.economie.gouv.fr

Liste des Tableaux, Graphiques et Figures

Liste des tableaux

Tableau n° 01 : Les différentes mesures de libéralisation financière, leurs motivations et leurs conséquences	21
Tableau n° 02 : Les composantes du produit net bancaire en % du total du PNB (Ensemble des établissements de crédit en France 1946-1999)	40
Tableau n° 03 : Principaux pays où se concentre le <i>shadow banking</i>	55
Tableau n° 05 : Le degré de complexité de certains produits bancaires.....	111
Tableau n° 06 : Les différents éléments constitutifs des fonds propres réglementaires	133
Tableau n°07 : La pondération des différents types d'actifs	134
Tableau n° 08 : Mieux évaluer le risque de crédit et élargir le champ des risques	138
Tableau n°09 : Valeur des actifs des principaux types d'intermédiaires financiers aux États-Unis, en milliards de dollars en fin d'année, 1970-2008	165
Tableau n° 10 : Les contraintes de paiements sur les emprunteurs	181
Tableau n° 11 : Evolution de la part des prêts subprimes titrisés.....	182
Tableau n° 12 : Capitalisation boursière de l'ensemble des sociétés cotées et des banques dans le monde	198
Tableau n°13 : Dépréciations d'actifs et provisions pour pertes de grandes institutions financières (Mds de \$)	199
Tableau n°14 : PIB en volume (taux de croissance annuels, en %)	201
Tableau n°15 : Composition des plans de relance budgétaire annoncés dans les grands pays européens, 2008 (en Milliards d'euro)	212
Tableau n° 16 : Taux de croissance du PIB réel.....	213
Tableau n° 17 : Taux d'endettement aux Etats-Unis et la zone euro	215
Tableau n°18 : Evolution du PIB réel de la zone euro (17 pays ; en pour cent)	218
Tableau n°19 : Règles budgétaires contraignantes	218
Tableau n°20 : désengagement des activités visées par la règle Volcker 2010.....	226
Tableau n° 21 : Composition des fonds propres de Bâle III.....	234
Tableau n°22 : les réformes postcrise apportées au cadre prudentiel bancaire	241
Tableau n° 24 : Réduction de la taille des bilans, 2010- 2015	257
Tableau n°23 : Calendrier de déploiement des réformes post- crise	243
Tableau n°25 : Radiographie des banques systémiques	262
Tableau n° 26 : Rentabilité des grandes banques	275

Graphique n°01 : Evolution d'un indice global de libéralisation financière	24
Graphique n°02 : Les actifs financiers des ménages aux Etats-Unis (en % du total ¹)	31
Graphique n°03 : Evolution de la structure du passif des banques AFB de 1946 à 2000 (en %)	32
Graphique n°04 : Evolution de la structure de l'actif des banques AFB de 1946 à 2000 (en %)	33
Graphique n°05 : Structure des établissements de crédit français sur longue période.....	34
Graphique n°06 : Les actifs du système bancaire parallèle et traditionnel dans le monde 2002-2012	54
Graphique n° 07 : Evolution des crises financières de la période 1980- 1997.....	91
Graphique n° 08 : Libéralisation financière et épisode de crises bancaires en Asie	100
Graphique n°09 : libéralisation financière et épisodes de crises bancaires en Afrique et au Moyen-Orient.....	102
Graphique n° 10 : Taux d'intérêt et plafonds de la Régulation Q de 1934 à 1954	152
Graphique n° 11 : Evolution des taux de marché et les plafonds de rémunération des dépôts à partir des années 1970	153
Graphique n° 12 : Modification de la structure de l'épargne des ménages américains	154
Graphique n°13 : Des financements de marchés plus compétitifs.....	155
Graphique n°14 : Nombres d'institutions bancaires et fusions aux Etats-Unis	162
Graphique n° 15 : La part des actifs détenus par les banques en fonction de leur taille en %	163
Graphique n°16 : Évolution des actifs des banques commerciales, aux États-Unis, janvier 1980 – juin 2010	166
Graphique n° 17 : Le début de la titrisation aux Etats-Unis (émission des RMBS, USD mds)	169
Graphique n°18 : Les titrisations privées ont décollé dans les années 2000 (émissions de RMBS, USD mds)	170
Graphique n°19 : Les émissions des CDS	171
Graphique n° 20 : l'essor des émetteurs ABS et MBS des années 1980 et 2000.	172
Graphique n°21 : Evolution de la structure du produit net bancaire des banques commerciales américaines en (%)	173
Graphique n° 22 : Taux d'intérêt à court terme (30 mois) et taux de Taylor aux Etats-Unis	178

Graphique n° 23 : Évolution des emprunts américains par secteur entre 1er trimestre 2001 et 4 ^{ème} trimestre 2007.....	186
Graphique n° 24 : Etats-Unis : taux de défaut des ménages sur les crédits immobiliers et sur les subprimes	188
Graphique n° 25 : Prix des tranches RMBS Subprime	191
Graphique n° 26 : Evolution du nombre de tranches de produits structurés (CDO) dégradées par les agences.....	191
Graphique 27 : Indice ABX 07-1	192
Graphique n° 28 : L'émission des CDO aux Etats- Unis.....	194
Graphique n° 29 : Indice de profit des banques	196
Graphique n° 30 : Durcissement des conditions des banques	200
Graphique n° 31 : Evolution du principal taux directeur (en %)	206
Graphique n° 32 : Evolution du <i>Dow Jones Industrial Average</i> (DIJA)	214
Graphique n° 33 : Taux d'intérêt des emprunts publics à dix ans en %	216
Graphique n° 34 : Evolution de la dette publique de certains pays de la zone euro (2005-2012)	217
Graphique n° 35 : Croissance mondiale.....	219
Graphique n° 36 : Part des transactions de dérivés OTC soumise à la compensation centrale	232
Graphique n°37 : Impact brut des réformes réglementaires sur les coûts de financement des banques.....	254
Graphique n°38 : Evolution de la taille du Shadow Banking.....	259
Graphique n° 39 : Ratio de fonds propres d'un échantillon de grandes banques actives à l'international	261
Graphique n°40 : Renforcement des fonds propres	262
Graphique n° 41 : Le ratio de liquidité LCR	263
Graphique n° 42 : Le ratio NSFR.....	264
Graphique n° 43 : Le ratio de levier	265
Graphique n°44 : Financement structuré aux Etats-Unis et en Europe (milliers de milliards de dollars)	267
Graphique n° 45 : Actifs des fonds monétaires.....	268
Graphique n° 46 : La capitalisation des grandes banques internationales.....	269
Graphique n° 47 : Source des fonds propres des banques	270

Graphique n° 48 : Réduction des financements de gros montants	271
Graphique n° 49 : Les prêts improductifs érodent la rentabilité des banques.....	273
Graphique 50 : Prix de l'immobilier	276
Graphique n° 51 : Evolution des taux d'intérêt directeurs depuis 2007	277
Graphique n° 52 : Évolution du ratio <i>price-to-book</i> des principales banques mondiales (Moyenne mobile sur trois mois)	278

Figure n°01 : Le mécanisme simplifié de la titrisation	44
Figure n°02 : Les intervenants dans une opération de titrisation.....	45
Figure n°03 : Représentation d'un CDS	50
Figure n° 04 : Les problèmes inhérents à l'asymétrie informationnelle.....	63
Figure n°05 : Les crises de change et les crises bancaires ont les mêmes causes.....	88
Figure n°06 : Une crise bancaire entraîne une crise de change	89
Figure n° 07 : Une crise de change entraîne des crises bancaires	90
Figure n°08 : Hypothèse du lien entre libéralisation financière- Comportement spéculatif- Crise bancaire	106
Figure n° 09 : L'hypothèse de l'instabilité financière de Minsky	119
Figure n°10 : Les trois piliers des accords de Bâle II	136
Figure n°11 : Chronologie de la déréglementation bancaire aux Etats- Unis à partir des années 1980	
Figure n° 12 : Exemple de titrisation complexe (des MBS aux CDO)	183
.....	161
Figure n°13 : Bâle III : Comment ça marche ?	235
Figure n°14 : Panorama des activités et entités du shadow banking tel que défini par le CSF	245
Figure n°15 : Les obligations liées au projet de règlement sur les fonds monétaires.....	246
Figure n° 16 : Les obligations liées au projet de règlement sur les opérations de financement des titres.....	249

Annexes

Annexe n°1 : Les critères de définition du degré de libéralisation financière

Secteur financier interne	
Critère de la libéralisation parfaite	
Taux d'intérêt débiteurs et créditeurs	Il n'existe pas de contrôle sur les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs.
Crédits, des réserves et de l'entrée	Et Il n'existe pas de contrôle sur les crédits, les réserves et l'entrée des banques.
Critère de la libéralisation partielle	
Taux d'intérêt débiteurs et créditeurs	Il n'existe pas de contrôle sur les taux d'intérêt débiteurs ou créditeurs.
Crédits, des réserves et de l'entrée	Ou Il n'existe pas de contrôle sur les crédits ou sur les réserves ou sur l'entrée des banques.
Critère de la répression	
Taux d'intérêt débiteurs et créditeurs	Il existe un contrôle sur les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs.
Crédits, des réserves et de l'entrée	Et Il existe un contrôle des crédits, des réserves et de l'entrée des banques.

Marchés financiers	
Critère de la libéralisation parfaite	
Investissements étrangers de portefeuille	Les investisseurs étrangers sont autorisés à détenir des titres domestiques sans restrictions.
Rapatriement du capital, des dividendes et des intérêts	Et Le capital, les dividendes et les intérêts sont librement rapatriés pendant les 2 ans de l'investissement initial.
Critère de la libéralisation partielle	
Investissements étrangers de portefeuille	Les investisseurs étrangers sont autorisés à détenir plus que 49% des titres de chaque compagnie. Il existe des restrictions sur la participation dans certains secteurs et des moyens indirects d'investissement sur les marchés financiers (country funds).
Rapatriement du capital, des dividendes et des intérêts	Ou Le capital, les dividendes et les intérêts sont rapatriés mais pas avant 2 ans et après 5 ans de l'investissement initial.
Critère de la répression	
Investissements étrangers de portefeuille	Les investisseurs étrangers ne sont pas autorisés à détenir des titres domestiques.
Rapatriement du capital, des dividendes et des intérêts	Ou Le capital, les dividendes et les intérêts sont rapatriés mais pas avant 5 ans de l'investissement initial.

Compte de capital	
Critère de la libéralisation parfaite	
Emprunts étrangers	Les banques et les autres institutions sont autorisées à emprunter librement de l'étranger. Elles doivent informer les autorités mais l'autorisation est automatiquement offerte. Les réserves obligatoires doivent être inférieures à 10%. La maturité minimale exigée est inférieure à 2 ans.
Taux de change multiples et autres restrictions	Et Il n'existe pas de taux de change spéciaux sur les transactions du compte courant ou du compte capital. Il n'existe pas de restrictions sur les sorties de capitaux.
Critère de la libéralisation partielle	
Emprunts étrangers par les banques	Les banques et les autres institutions sont autorisées à emprunter de l'étranger mais elles sont soumises à certaines restrictions. Les réserves obligatoires doivent être comprise entre 10 et 50%. La maturité minimale exigée doit être supérieure à 5 ans.
Taux de change multiples et autres restrictions	Ou Il existe des taux de change spéciaux sur les transactions du compte courant et du compte capital. Il existe certaines restrictions sur les sorties de capitaux.
Critère de la répression	
Emprunts étrangers par les banques	Les banques et les autres institutions ne sont pas autorisées à emprunter de l'étranger. Les réserves obligatoires doivent être supérieures à 50%. La maturité minimale exigée doit être supérieure à 5 ans.
Taux de change multiples et autres restrictions	Ou Il existe des taux de change spéciaux sur les transactions du compte courant et du compte capital. Il existe des restrictions sur les sorties de capitaux.

Source : Saoussen Ben Gamraet Mickaël Clévenot, « Libéralisation financière et crises bancaires dans les pays émergents ; La prégnance du rôle des institutions », CEPN CNRS workingpaper, Université Paris 13, n° 08/2006, p.11.

Annexe n°02 : Les principales mesures de rigueur annoncées en Europe en 2010

PAYS	DÉPENSES	RECETTES
Royaume-Uni 64 milliards de livres en moins de 5 ans	<ul style="list-style-type: none"> - Coupes dans les dépenses des ministères - Baisse de 5 % des salaires des ministres - Réduction des effectifs dans la fonction publique - Augmentation de l'âge de la retraite - Durcissement de l'accès aux allocations chômage - Suppression de la prime de 250 livres à la naissance de chaque enfant - Suppression d'aides à des organismes parapublics 	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse de certaines taxes (TVA, taxe sur les plus-values de capitaux) - Hausse des cotisations employeurs - Réforme de l'impôt sur le revenu - Création d'une taxe bancaire
Italie 24 milliards d'euros sur 2 ans	<ul style="list-style-type: none"> - Gel du salaire des fonctionnaires pendant trois ans - Réduction de 10 % des dépenses de fonctionnement des ministères et les ministères - Baisse des plus hauts salaires dans la fonction publique - Réduction de 50 % des subventions aux partis politiques - Réduction des subventions aux collectivités locales 	<ul style="list-style-type: none"> - Augmentation de la fiscalité sur les stock-options et les bonus - Renforcement de la lutte contre l'évasion fiscale
Allemagne 86 milliards d'euros sur 4 ans	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse des effectifs dans la fonction publique - Gel du salaire des fonctionnaires et des ministres - Baisse des allocations chômage - Baisse de l'aide au logement - Baisse de l'allocation parentale 	<ul style="list-style-type: none"> - Création de nouvelles taxes (taxe bancaire, taxes sur les transactions financières, sur les billets d'avion et sur l'énergie nucléaire)
France 100 milliards d'euros en 3 ans	<ul style="list-style-type: none"> - Gel des dépenses de l'État - Non remplacement d'un fonctionnaire sur deux 	<ul style="list-style-type: none"> - Coupes dans les niches fiscales et sociales - Création d'une taxe bancaire
Espagne 50 milliards d'euros en 3 ans + 15 milliards en 2 ans	<ul style="list-style-type: none"> - Gel des embauches dans la fonction publique - Baisse de 5 % du salaire des fonctionnaires en 2010 et gel en 2011 - Baisse de 15 % du salaire des ministres - Baisse des indemnités de licenciement - Augmentation de l'âge de départ à la retraite de 65 à 67 ans - Suppression de la revalorisation automatique des retraites - Suppression d'une prime à la naissance - Réduction des investissements publics 	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse de la TVA
Grèce 30 milliards d'euros	<ul style="list-style-type: none"> - Gel des salaires dans la fonction publique jusqu'en 2014 - Suppression des 13^e et 14^e mois et d'autres primes pour les fonctionnaires touchant des hauts salaires - Baisse des pensions de retraite de 7 % - Augmentation de l'âge de départ à la retraite 	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse des taxes sur les carburants, l'alcool et le tabac et hausse de la TVA
Portugal 2 milliards d'euros	<ul style="list-style-type: none"> - Gel des salaires dans la fonction publique - Suppressions de certaines prestations sociales - Report d'investissements publics 	<ul style="list-style-type: none"> - Privatisations - Hausse de plusieurs impôts (sur le revenu, sur les bénéfices, TVA) - Augmentation de l'imposition des hauts revenus
Irlande 7 milliards d'euros	<ul style="list-style-type: none"> - Baisses de 5 à 15 % des salaires des fonctionnaires - Baisse de 15 % des salaires des ministres - Coupes dans diverses prestations sociales 	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse de l'impôt sur le revenu - Mise en place d'une taxe carbone et d'une taxe sur l'eau
Danemark	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse de 5 % des salaires des ministres - Réduction de quatre à deux ans de la durée maximale d'indemnisation du chômage - Plafonnement des allocations familiales - Gel de l'aide au développement pendant trois ans 	<ul style="list-style-type: none"> - Suppression d'allégements fiscaux
Roumanie	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse de 25 % des salaires dans le secteur public - Baisse de 15 % des retraites et des allocations chômage 	

Source : COUDERC N. et MONTEL- DUMONT O., « D'une crise à l'autre : des subprimes à la crise mondiale », Cahiers Français, n° 359/2010, p.08.

Annexe n°03 : Les principales défaillances de grandes institutions financières (2006-2009)

Institution financière	Statut	Superviseur consolidé	Première défaillance	Issue
Ownit Mortgage Solutions (filiale de Merrill Lynch et CIVC)	<i>Mortgage finance company (subprime lender)</i>	Commissaire aux IF de l'État	Décembre 2006	Cessation d'activité
HSBC (US)	<i>Mortgage bank, filiale BHC (subprime lender)</i>	Federal Reserve	Février 2007	Cessation d'activité
New Century Financial	<i>Real estate investment trust (subprime lender)</i>	SEC	Mars 2007	Faillite chapitre 11
Countrywide Financial	SLA et mortgage bank	OTS	Août 2007	Rachat par Bank of America (2009)
Ambac Financial, Assured Guaranty, MBIA, CIFG, FSA, etc.	Monoline bond insurance company	Commissaire aux assurances de l'État	29 janvier 2008	Faillite chapitre 7
Bear Stearns	Investment bank	SEC	14 mars 2008	Aides Fed New York, Trésor (Maiden Lane I) ; rachat par JP Morgan
IndyMac Bank	SLA et mortgage bank	OTS	11 juillet 2008 (ruée)	Fermeture par la FDIC
Fannie Mae, Freddie Mac	Government sponsored enterprise	Federal Housing Finance Agency	7 septembre	Conservatorship et nationalisation
Merrill Lynch	Investment bank	SEC	15 septembre	Rachat par Bank of America
Lehman Brothers	Investment bank	SEC	15 septembre	Faillite chapitre 11
Am. International Group – AIG FP – ALICO	Thrift holding company <i>Hedge fund, Londres</i> <i>Insurance life co, Delaware</i>	OTS Néant Commissaire aux assurances de l'État	15 septembre	Prêt Fed New York (Maiden Lane II et III), Trésor
Primary Reserve Fund	Money market mutual fund	SEC	17 septembre (ruée)	Faillite chapitre 11
Goldman Sachs, Morgan Stanley	Investment banks	SEC	Septembre	Transformation en BHC
Washington Mutual	Savings & loan association	OTS	25 septembre (ruée)	Rachat par JP Morgan Chase
Wachovia	Bank holding company	Federal Reserve	29 septembre (ruée)	Rachat par Wells Fargo
Citigroup	Bank holding company	Federal Reserve	23 novembre	Aides Fed, Trésor, FDIC ; séparation en deux
Bank of America	Bank holding company	Federal Reserve	16 janvier 2009	Aides Fed, Trésor, FDIC
GMAC Financial Services	<i>Bank holding company (crédit consommation, auto, logement, etc.)</i>	Federal Reserve	16 janvier	Aides Treasury Office of Financial Stability ; transformation en BHC
CIT (Commercial Investment Trust)	Bank holding company	Federal Reserve	1 ^{er} novembre	Faillite chapitre 11

Remarque : AIG (American International Group) ; AIGFP (AIG Financial Products) ; ALICO (American Life Insurance Company) ; GMAC (General Motors Acceptance Company) ; MFC (Mortgage Finance Company) ; OTS (Office of Thrift Supervision) ; SEC (Securities and Exchange Commission) ; SLA (Savings and Loan Association) ; Treasury-OFS (Office of Financial Stability) ; Thrift (institution d'épargne).

Source : MISHKIN F., BORDES C., HAUTCOEUR P. C. et LACOUÉ-LABARTHE D., « Monnaie, Banque et Marchés Financiers », Nouveau Horizon, Paris, 2010, p.292

Annexe n°04 : Bâle III calendrier de mise en œuvre progressive

Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

Bâle III : Calendrier de mise en œuvre progressive

(La date de début est toujours le 1^{er} janvier de l'année indiquée.)



BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ratio de levier	Période d'évaluation parallèle : 01/01/2013 – 01/01/2017 Publication : à compter du 1 ^{er} janvier 2015					Intégration au Pilier 1	
Ratio minimal pour les actions ordinaires et éléments assimilés de T1 (CET1)	3,5 %	4,0 %	4,5 %				4,5 %
Volant de conservation des fonds propres				0,625 %	1,25 %	1,875 %	2,5 %
Ratio minimal CET1 + volant de conservation	3,5 %	4,0 %	4,5 %	5,125 %	5,75 %	6,375 %	7,0 %
Déductions progressives de CET1*		20 %	40 %	60 %	80 %	100 %	100 %
Ratio minimal Fonds propres de base (T1)	4,5 %	5,5 %	6,0 %				6,0 %
Ratio minimal Total des fonds propres		8,0 %					8,0 %
Ratio minimal Total des fonds propres + volant de conservation		8,0 %		8,625 %	9,25 %	9,875 %	10,5 %
Instruments de fonds propres devenus non éligibles aux autres éléments de T1 et à T2		Élimination progressive sur 10 ans à partir de 2013					
Liquidité							
Ratio de liquidité à court terme – exigence minimale			60 %	70 %	80 %	90 %	100 %
Ratio de liquidité à long terme						Introduction du ratio minimal	

* Notamment, montants dépassant la limite pour les DTA (*deferred tax assets*), MSR (*mortgage servicing rights*) et participations dans des établissements financiers.

-- périodes de transition

Annexe n°05 : Bâle III dispositions transitoires 2017-2027

Bâle III : dispositions transitoires 2017-2027

Les dispositions transitoires prévoient des exigences minimales et un calendrier de mise en œuvre. Les juridictions ont la possibilité d'adopter des normes plus strictes que les exigences minimales de Bâle, et de mettre en œuvre les normes de Bâle avant les dates limites.

Toutes les dates sont au 1er janvier ; les cellules colorées en rouge illustrent la période de mise en œuvre progressive.



Comité de Bâle sur le contrôle bancaire

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Ratio de levier		Définition des expositions de 2014				Définition révisée des expositions Volant EBISm					
Fonds propres	Volant de conservation des fonds propres	1.25%	1.875%	2.5%								
	Ratio minimal actions ordinaires + volant de conservation	5.75%	6.375%	7.0%								
	Ratio minimal Total des fonds propres + volant de conservation	9.25%	9.875%	10.5%								
	Mise en œuvre des déductions de CET1	80%	100%									
	Instruments de fonds propres n'étant plus admissibles en T1 hors actions ordinaires ou T2	Suppression progressive à partir de 2013										
Couverture des risques	Exigences de fonds propres pour les placements en actions dans des fonds et les expositions aux contreparties centrales	Mise en œuvre										
	Approche standard pour le risque de contrepartie	Mise en œuvre										
	Dispositif révisé applicable à la titrisation		Mise en œuvre									
	Risque de taux d'intérêt dans le portefeuille bancaire		Mise en œuvre									
	Dispositif relatif aux grands risques			Mise en œuvre								
	Approche standard révisée pour le risque de crédit						Mise en œuvre					
	Cadre IRB révisé						Mise en œuvre					
	Cadre CVA révisé						Mise en œuvre					
	Cadre révisé du risque opérationnel						Mise en œuvre					
	Cadre révisé du risque de marché						Mise en œuvre					
	Output floor						50%	55%	60%	65%	70%	72.5%
Liquidité	Ratio de liquidité à court terme	80%	90%	100%								
	Ratio structurel de liquidité à long terme		100%									

¹ Y compris les montants dépassant la limite prévue pour les impôts différés actifs, les charges administratives transférables liées aux créances hypothécaires et les établissements financiers.

Tables des matières

Remerciements	I
Liste des abréviations	II
Sommaire	IV
Introduction générale	1
 Chapitre I : Les nouvelles transformations bancaires à l'ère de la globalisation financière : aspects pratiques et fondements théoriques	
Introduction du chapitre	9
Section (01) : La globalisation financière à l'origine des nouvelles transformations de l'activité bancaire	11
1.1/ Le concept de globalisation financière	11
1.1.1/ La première globalisation	12
1.1.2/ La deuxième globalisation	12
1.1.3/ Globalisation financière et mondialisation	15
1.1.4/ Globalisation financière et intégration financière	16
1.2/ Les approches de l'intensification de la globalisation financière	17
1.2.1/ La libéralisation financière : un facteur amplificateur de la globalisation financière	18
1.2.1.1/ Libéralisation financière : fondements théoriques	18
A/ Quelques éclaircissements du concept « répression financière »	18
B/ Le concept « libéralisation financière »	19
1.2.1.2/ Le degré de libéralisation financière	23
1.2.2/ L'amplification des innovations financières	25
1.2.3/ Le développement des NTIC : un facteur accélérateur du processus de globalisation financière	27
Section (02) : Les effets de la globalisation financière sur l'activité bancaire	28
2.1/ De l'intermédiation du bilan à la marchandisation des activités bancaires	29
2.1.1/ La transformation de l'environnement de l'exercice des banques et le déclin de l'intermédiation traditionnelle	30
2.1.2/ La marchandisation et évolution des activités bancaires	34
2.2/ L'impact de la marchandisation sur l'activité bancaire	39

2.2.1/ L'essor des activités bancaires génératrices des commissions et des revenus divers et « explosion » du hors bilan	39
2.2.2/ L'émergence d'un nouveau modèle bancaire dit « <i>originate and distribute</i> »	41
2.2.2.1/ L'essor des opérations de titrisation et de produits dérivés	42
A/ Qu'est-ce que la titrisation ?	42
B/ Les fondements de la titrisation	47
C/ Les dérivés de crédit	49
2.2.2.2/ Le développement d'un « système bancaire parallèle »	51
A/ Les acteurs et activités du système bancaire parallèle	52
B/ Evolution du système bancaire parallèle.....	53
Section (03) : La reconsidération des raisons d'être des banques	56
3.1/ Les raisons de l'existence des intermédiaires financiers : Présence des coûts de transaction et d'asymétries d'information	56
3.1.1/La présence des coûts de transaction	57
3.1.2/ La réduction des asymétries d'information	59
3.1.2.1/ La nature des asymétries d'information	59
A/ Asymétries informationnelles <i>ex ante</i> (sélection adverse)	60
B/ Asymétrie informationnelle <i>ex-post</i>	62
3.1.2.2/ La production de l'information par les banques	64
3.1.2.3/ L'activisme de la banque face à l'asymétrie informationnelle	66
A/ La mise en place des clauses contractuelles	66
B/ L'effet incitatif des garanties sur les emprunteurs	66
3.1.3/ La banque comme assureur de liquidité	68
3.2/ La révision des raisons d'être des banques (La conception de la banque en termes de gestion et de mutualisation des risques)	69
3.2.1/ La baisse généralisée des coûts de transaction des asymétries d'information.....	70
3.2.2/ Les nouvelles raisons d'être des banques : l'intermédiation bancaire au moyen de l'approche des économies de risque	71
Conclusion du chapitre	74

Chapitre II : Les nouvelles transformations des activités bancaires : une source d'instabilité financière et un enjeu de la régulation

Introduction du chapitre	75
Section (01) : Instabilité financière : conceptualisation, formes et évolution	76
1.1/ La notion de l'instabilité financière	76
1.2/ L'instabilité financière comme facteur explicatif des crises	78
1.2.1/ Des éclaircissements sur le concept « crise financière »	78
1.2.2/ Les formes des crises financières	80
1.2.2.1/ Dysfonctionnement de la sphère financière et la crise de change	80
1.2.2.2/ Dysfonctionnement de la sphère financière et la crise bancaire	81
1.2.2.3/ La crise de la dette (crise souveraine	82
1.3/ Evolution de la nature des crises et apparition d'un nouveau cadre financier.....	82
1.3.1/ Des crises financières basées sur les fondamentaux aux crises axées sur la sphère financière et bancaire	82
1.3.1.1/ Les crises de première génération : l'apport des fondamentaux économiques..	83
1.3.1.2/ Le modèle de deuxième génération : les attaques auto réalisatrices.....	85
1.3.1.3/ Le modèle de troisième génération : Les crises jumelles	86
A/ Fondements théoriques des crises jumelles	87
Section (02) : Les causes et origines de la fragilité du système bancaire.....	91
2.1/ Les sources de la fragilité du secteur bancaire	92
2.1.1/ Les risques et les crises financières	92
2.1.1.1/ Les risques : diversité et conséquences	92
A/ Le risque de contrepartie	92
B/ Le risque de liquidité	93
C/ Le risque de taux	93
C.1/ Le risque de taux d'intérêt	93
C.2/ Le risque de change.....	94
D/ Le risque de marché	94
E/ Le risque d'insolvabilité	94
F/ Le risque opérationnel	95
G/ Le risque systémique	95
2.1.1.2/ Les banques et le risque systémique	96
2.1.2/ Libéralisation financière : source de l'instabilité bancaire et financière	98

2.1.2.1/ Fondements macroéconomiques des défaillances bancaires	99
2.1.2.2/ Les fondements micro-économiques des défaillances bancaires	102
A/ Prise de risque excessive par les banques	103
B/ L'hypothèse du comportement spéculatif des banques	103
2.1.3/ La sous-estimation du risque dans le cadre du nouveau modèle « <i>originate and distribute</i> »	107
2.1.3.1/ le processus de la titrisation exacerbé par l'asymétrie d'information	108
2.1.3.2/ La complexité des produits titrisés	110
2.2/ Les fondements théoriques de l'instabilité bancaire (les modèles d'instabilité financière liés aux crises bancaires)	113
2.2.1/ Modèles d'instabilité financière sur le marché du crédit.....	113
2.2.1.1/ La théorie de Fisher : Abondance du crédit, surendettement puis déflation ...	113
A/ Le surendettement : Contenu et origine.....	114
B/ L'ordre logique de la dépression	114
2.2.1.2/ L'hypothèse de l'instabilité financière de Minsky	115
A/ La phase ascendante.....	117
B/ La phase descendante.....	118
2.2.1.3 / L'aveuglement au désastre.....	119
2.2.2/ Les modèles de ruées et de paniques bancaires	122
2.2.2.1/ Ruées liées au comportement déstabilisateur des déposants	122
2.2.2.2/ Modèles des crises bancaires comme conséquence des cycles des affaires ...	124
2.2.2.3/ Les modèles de ruées bancaires en économie ouverte.....	126
Section (03) : La nécessité de la régulation bancaire	129
3.1/ Les fondements de la réglementation bancaire.....	130
3.1.1/ La protection des déposants.....	130
3.1.2/ La prévention du risque systémique	131
3.2/ La réglementation prudentielle	131
3.2.1/ La réglementation micro-prudentielle (de Bâle I à Bâle II)	131
3.2.1.1/ Les accords de Bâle I.....	132
3.2.1.2/ Les accords de Bâle II.....	135
3.2.2/ La réglementation macro-prudentielle (de Bâle II à Bâle III)	139
3.3/ La mise en place d'un système de garantie des dépôts et l'intervention du prêteur en dernier ressort	140
3.3.1/ Le système de garantie des dépôts.....	140

3.3.2/ Le rôle du prêteur en dernier ressort.....	141
3.3.2.1/ La fonction du prêteur en dernier ressort national	141
3.3.2.2/ La fonction du prêteur en dernier ressort international souhaitée	144
A/ La coordination des Banques Centrales	144
B/ Le Fonds Monétaire International (FMI)	145
C/ La Banque de Règlements Internationaux	146
Conclusion du chapitre	148
 Chapitre III : Cas pratique : la crise des subprimes comme conséquence de la déréglementation et de nouvelles activités bancaires américaine	
Introduction du chapitre	149
Section (01) : Analyse des changements opérés dans le secteur bancaire américain entre 1980 et 2007	150
1.1/ Les facteurs ayant poussé aux changements de la réglementation bancaire aux Etats-Unis à partir de 1980.....	150
1.1.1/ La réglementation financière des années1930- 1940.....	150
1.1.1.1/ L'adoption de la régulation Q.....	151
1.1.1.2/ La création de la FDIC	155
1.1.1.3/ La séparation de la banque commerciale et de la banque d'investissement....	157
1.2/ La déréglementation et le décloisonnement des activités bancaires dans les années 1980	159
1.3/ Les effets de la déréglementation et changement du secteur bancaire américain à partir des années 1980.....	161
1.3.1/ Implication de la déréglementation au niveau de l'expansion géographique des banques	162
1.3.2/ L'importance relative des différents intermédiaires financiers	164
1.3.3/ Elargissement des domaines d'activité des intermédiaires financiers et essor des innovations financières (titrisation et produits dérivés)	166
1.3.3.1/ Le développement du marché secondaire immobilier américain : facteur d'extension de la titrisation	167
1.3.4/ Imposition du modèle « <i>Originate and distribute</i> » et développement du Shadow banking aux USA.....	171
Section (02) : La crise des subprimes : une application de la théorie de l'instabilité financière de Minsky	174

2.1/ Le déroulement de la crise des subprimes selon les explications de Minsky	175
2.1.1/ La phase ascendante.....	175
2.1.1.1/ La phase euphorique	175
A/ Emballement du crédit	175
A.1/ La déréglementation des années 1980	175
A.2/ La politique monétaire expansionniste de la Fed.....	176
A.3/ Le rôle des innovations financières dans l’emballement du crédit et la formation de la bulle spéculative immobilière	178
B/ La phase du surendettement et de la fragilité financière des banques	185
2.1.2/ La phase descendante : de la tourmente financière à la crise économique.....	187
2.1.2.1/ Le renversement de la conjoncture	187
2.1.2.2/ La propagation de la crise	189
A/ Crise de la titrisation	190
B/ De la crise de titrisation à la crise systémique	195
B.1/ Crise de liquidité	195
B.2/ Crise financière mondiale	197
B.3/ La propagation de la crise à l’économie réelle.....	200
Section (03) : La gestion de la crise des subprimes	203
3.1/ Le <i>Big Bank</i> et le <i>Big government</i> de Minsky	203
3.2/ Les réponses apportées à la crise des subprimes	205
3.2.1/ L’intervention des banques centrales : le <i>Big Bank</i> de Minsky	205
3.2.1/ Assouplissement de la politique monétaire	205
3.2.1.1/ Injection de liquidité	205
3.2.1.2/ La baisse des taux d’intérêt.....	207
3.2.2/ La contribution de l’Etat dans la gestion de la crise : le <i>Big government</i> de Minsky	209
3.2.2.1/ De grands plans de sauvetage étatiques	209
3.2.2.2/ La recapitalisation et nationalisation des banques	210
3.2.2.3/ Plans de relance budgétaire	211
3.3/ Efficacité des plans de relance	213
3.3.1/ Une légère croissance et reprise de places financières	213
3.3.2/ Crise de la dette souveraine dans la zone euro	215
Conclusion du chapitre	221

Chapitre IV : Le renforcement de la régulation bancaire et financière depuis la crise des subprimes

Introduction du chapitre 223

Section (01) : Les principales réformes financières introduites depuis la crise des subprimes 224

1.1/ Les réformes des structures bancaires 224

1.1.1/ L'encadrement des activités bancaires 224

1.1.1.1/ La réglementation Volcker de 2010 (la loi *Dodd-Frank Act*) 225

1.1.1.2/ Rapport Vickers (Royaume Unis, 2011) 227

1.1.1.3/ Rapport Liikanen (Union Européenne, 2012) 227

1.1.2/ L'encadrement des produits dérivés de gré à gré 228

1.2/ Amélioration de la solidité des établissements financiers (la mise en place de BâleIII) 233

1.2.1/ Les mesures de réforme micro-prudentielle 233

1.2.1.1/ Des exigences de fonds propres à la fois plus élevés et de meilleure qualité 233

1.2.1.2/ Une meilleure couverture du risque 233

1.2.1.2/ Une meilleure couverture du risque 235

1.2.1.3/ Mettre en place un ratio de levier et des ratios de liquidité..... 236

A/ L'effet de levier 236

B/ Les ratios de liquidité..... 237

B.1/ Le ratio de liquidité à court terme (LCR) 238

B.2/ Le ratio de liquidité à long terme NSFR..... 239

1.2.2/ les mesures de réformes macro-prudentielle 240

1.3/ La régulation du *shadow banking* 243

Section (02) : L'impact de la mise en place des accords de Bâle III 250

2.1/ Les bénéfices escomptés de Bâle III 251

2.2/ Les coûts sur l'activité bancaire et économique..... 252

2.2.1/ L'impact sur l'activité bancaire..... 252

2.2.1.1/ Impact sur l'activité de prêts bancaires 252

2.2.1.2/ Tension sur la liquidité du marché et la rentabilité 256

2.2.2/ Le développement du *shadow banking* 258

Section (03) : Etat d'avancement du cadre réglementaire et contexte actuel de l'activité bancaire internationale 259

Tables des matières

3.1/Etat d'avancement de l'application des normes Bâle III	260
3.1.1/ Avancées sur les fonds propres...260	
3.1.2/ Avancées sur la liquidité et le ratio de levier	263
3.2/ L'évolution des activités du <i>shadow banking</i> depuis la nouvelle régulation bancaire	265
3.3/ L'activité bancaire internationale depuis la mise en œuvre des nouvelles exigences réglementaires	268
3.3.1/ Des signes de progrès	268
3.3.1.1/ Renforcement des fonds propres	269
3.3.1.2/ Réduction des financements de gros montants à court terme et augmentation des dépôts des particuliers et les dépôts commerciaux	270
3.1.2/ Une rentabilité insuffisante pour assurer la stabilité financière	272
3.3.3/ La méfiance des investisseurs	277
Conclusion du chapitre	279
Conclusion générale	281
Bibliographie	287
Liste des tableaux	306
Liste des graphiques.....	307
Liste des figures	310
Annexes	311
Table des matières	316

Résumé

Les banques ne sont pas statiques, elles connaissent des transformations plus ou moins accélérées et importantes suivant les époques. Mais c'est surtout au cours des dernières décennies qu'elles ont connu une avancée importante marquée par l'internationalisation des grandes banques, l'extension des marchés financiers, l'intensification des mouvements de capitaux et l'amplification des risques ; aspects caractérisant la globalisation financière.

A travers la présente thèse, nous tentons de mener une réflexion et faire une analyse sur la relation qui existe entre les nouvelles activités bancaires liées au processus de globalisation financière et le phénomène de l'instabilité des systèmes bancaires et financiers qui en résulte. Il s'agit également de mettre l'accent sur la nécessité de la régulation bancaire afin d'assurer un système bancaire et financier robuste capable de résister à de nouvelles crises bancaires et financières. Cette recherche est illustrée par le cas de la crise des subprimes ayant éclaté en 2008. Cet événement majeur met en évidence la défaillance des nouvelles activités bancaires et leur responsabilité dans le déclenchement des crises dans un contexte marqué par une forte interconnexion des intermédiaires financiers et des différents compartiments des marchés.

Mots clés : globalisation financière, intermédiation, titrisation, produits dérivés, risques, instabilité financière, régulation.

abstract

Banks are not static, they undergo transformations more or less accelerated and important according to the times. But it is especially during the last decades that they have experienced an important advance marked by the internationalization of the big banks, the extension of the financial markets, the intensification of the capital movements and the amplification of the risks; aspects characterizing financial globalization.

Through this thesis, we try to reflect and analyze the relationship between new banking activities related to the process of global financial globalization and the phenomenon of the instability of banking and financial systems that results. It is also about emphasizing the need for banking regulation to ensure a robust banking and financial system capable of withstanding new banking and financial crises. This research is illustrated by the case of the subprime crisis, which broke out in 2008, to highlight the failure of these new activities and their responsibility in triggering crises, in a context marked by a strong interconnection of financial intermediaries and financial institutions.

Keywords: financial globalization, intermediation, securitization, derivatives, risks, financial instability, regulation

ملخص

البنوك ليست ثابتة ، فإنها تخضع لتحويلات أكثر أو أقل تسارعًا وأهمية وفقًا للأزمنة. لكنهم على وجه الخصوص خلال العقود الماضية شهدوا تقدمًا هامًا ملحوظًا بتدويل البنوك الكبرى ، وتمديد الأسواق المالية ، وتكثيف حركات رأس المال ، وتضخيم المخاطر ؛ الجوانب التي تميز العولمة المالية

من خلال هذه الرسالة ، نحاول أن نعكس ونحلل العلاقة بين الأنشطة المصرفية الجديدة المتعلقة بعملية العولمة المالية العالمية وظاهرة عدم الاستقرار في الأنظمة المصرفية والمالية التي تنتج. كما أنها تركز على التأكيد على الحاجة إلى التنظيم المصرفي لضمان وجود نظام مصرفي ومالي قوي قادر على تحمل أزمات مصرفية ومالية جديدة. ويتضح هذا البحث في حالة أزمة الرهن العقاري ، التي اندلعت في عام 2008 ، لتسليط الضوء على فشل هذه الأنشطة الجديدة ومسئوليتها في إثارة الأزمات ، في سياق يتميز بترابط قوي بين الوسطاء الماليين والمؤسسات المالية.

الكلمات المفتاحية: العولمة المالية ، الوساطة ، التوريق ، المشتقات ، المخاطر ، عدم الاستقرار المالي ، التنظيم