

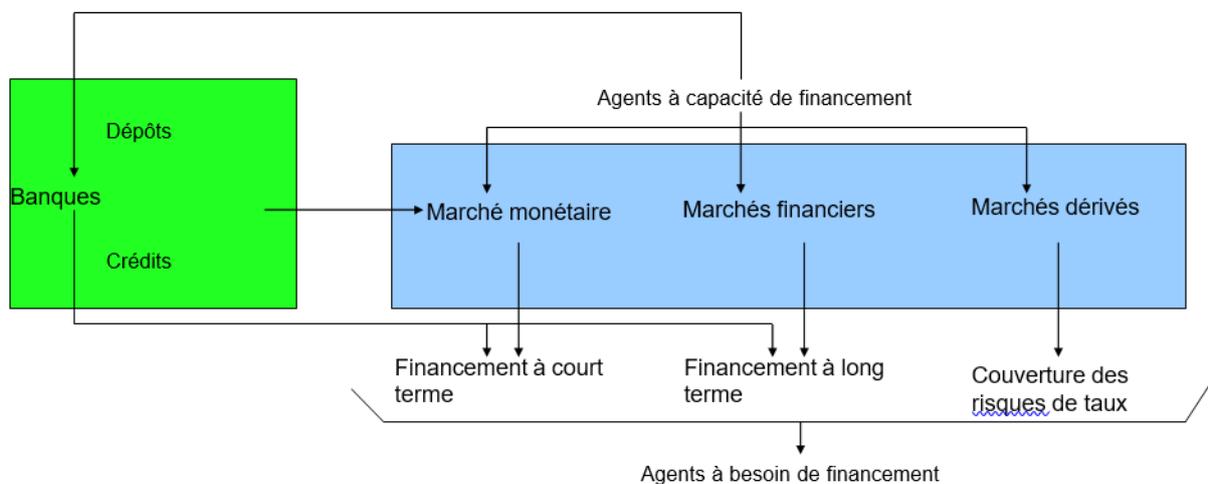
Chapitre 3 – Le système financier

1. Le système financier via la diversité des marchés de capitaux

Les **marchés de capitaux** correspondent à un mode d'échange de produits financiers permettant aux offreurs de capitaux de placer leurs ressources auprès des demandeurs de capitaux.

Sur les marchés de capitaux, les capitaux correspondent aux ressources financières que les agents à capacité de financement mettent à disposition des agents à besoin de financement. En échange, ces derniers émettent des titres financiers.

Le marché des capitaux est divisé en plusieurs marchés :



Le marché monétaire : marché sur lequel s'échangent uniquement des capitaux à court et moyen terme, c'est-à-dire des crédits interbancaires ou des titres financiers d'une durée généralement inférieure à un an.

Le marché financier : marchés où sont émises et échangées les valeurs mobilières servant au financement des entreprises et aux placements des épargnants à long terme (exemples de valeurs mobilières : actions, obligations).

Actions : une action représente une fraction du capital d'une entreprise. Une personne détenant une action devient un actionnaire, c'est-à-dire propriétaire d'une partie de la société. Cela donne des droits, notamment, celui de recevoir des dividendes, si la société en distribue, et d'influer sur la politique générale de l'entreprise lors des assemblées générales d'actionnaires.

Emprunt obligataire et obligations : il s'agit d'un emprunt à long terme contracté par une société de capitaux, divisé en parts égales appelées obligations, dont le remboursement peut être échelonné sur la durée de l'emprunt (tirage au sort) ou bien effectué in fine.

Les obligations sont des valeurs mobilières qui représentent des créances sur la société. L'obligataire perçoit un intérêt, mais il ne participe pas à gestion de la société au même titre que l'actionnaire. Toutefois, l'ensemble des obligataires est regroupé en une " Masse " qui dispose d'une personnalité morale.

Les emprunts obligataires échappent au monopole bancaire. Si la loi autorise les SARL à émettre des obligations, sous réserve qu'elles remplissent certaines conditions, l'emprunt obligataire est généralement réservé à l'État, aux collectivités publiques et aux entreprises de grande taille qui font appel à l'épargne publique.

Le marché des produits dérivés : les marchés financiers ne visent pas seulement à échanger des titres, mais aussi les risques associés. Sur les marchés de produits dérivés sont échangés des risques « dérivés ». Un produit dérivé est un contrat dont la valeur dépend de celle d'un autre actif. Avec les produits dérivés, le risque d'un agent est transféré vers un autre, entraînant la réalisation d'opérations différées dans le temps portant sur des valeurs financières sous-jacentes.

Depuis 1985 : on observe un fort développement du financement désintermédié au sein du marché des capitaux en lien avec le principe des « 3D » :

- **Décloisonnement** : développement de la concurrence sur tous les marchés, fin de la spécialisation bancaire (Loi de 1984), privatisation des banques.
- **Dérèglementation** des marchés financiers : politique économique d'inspiration libérale. *But* : restreindre le poids des réglementations nationales en vue de redonner aux mécanismes de marché leur rôle de régulateur de l'activité économique.
- **Désintermédiation** : les agents économiques peuvent faire plus appel aux marchés financiers → réduction du taux d'intermédiation.

2. Les crises financières

2.1. Les mécanismes d'une crise financière

- Formation d'une bulle spéculative

Une bulle spéculative est une situation dans laquelle le prix de marché d'un actif financier s'éloigne de sa valeur fondamentale. Il est « surévalué ».

Raisons :

- Une bulle spéculative provient **d'anticipations auto réalisatrices** : on dit que leur anticipation s'est montrée auto réalisatrice, c'est-à-dire que l'anticipation des agents a influencé la réalité : le prix de l'actif est monté, car les agents l'ont acheté, parce qu'ils pensaient que son prix monterait. Cette augmentation peut aussi conduire à ce que d'autres agents modifient leur comportement et se portent acquéreurs à leur tour en raison d'un comportement mimétique.
- Les **comportements mimétiques** alimentent le gonflement des bulles spéculatives : Si la majorité anticipe que le prix va monter, alors il montera. Dans ce cas, il ne sert à rien d'avoir raison tout seul contre la majorité. Il est donc rationnel de se porter acheteur en espérant revendre plus tard le titre à un prix plus élevé et avant que la bulle n'éclate.

« Keynes : pour gagner, il ne faut pas se comporter selon ses préférences ou ses anticipations personnelles ; il faut se comporter en fonction de l'anticipation que l'on se fait du comportement de la majorité ».

- Éclatement de la bulle spéculative

Il y a des anticipations à la baisse, c'est-à-dire que la majorité des agents sont devenus vendeurs, la demande de titres diminue, l'offre augmente et le prix de l'actif financier diminue effectivement : la bulle éclate. On parle de **krach boursier**. Il y a un effondrement général de la valeur des titres financiers. Cette chute est la conséquence de la vente massive de titres résultant d'une crise de confiance. La diminution du cours des titres oblige d'autres détenteurs à les céder avant de subir une trop forte moins-value, aggravant la chute des cours.

2.2. Les effets d'une crise financière

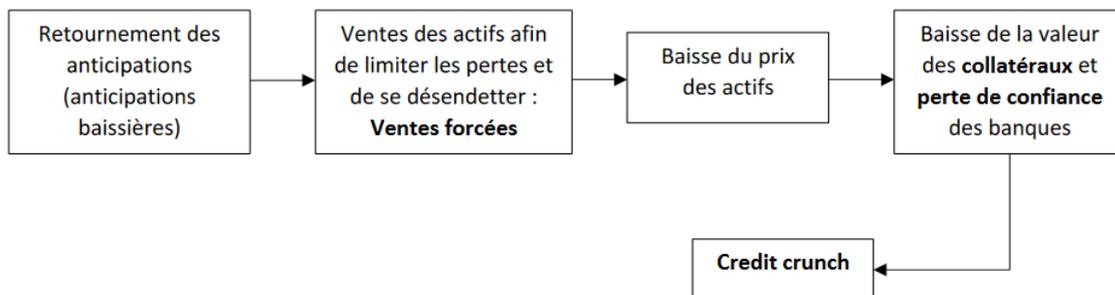
Un krach boursier entraîne des pertes en revenus (baisse des dividendes et intérêts) et en capital (valeur des actions, obligations) des détenteurs des actifs financiers.

La baisse de la valeur des actifs financiers détenus par une banque tels que des obligations, des produits financiers, des actions, etc. conduit à une diminution de la valeur du patrimoine, réduisant ainsi les fonds propres. Avec moins de fonds propres, la banque doit réduire le montant de prêts qu'elle octroie aux agents économiques.

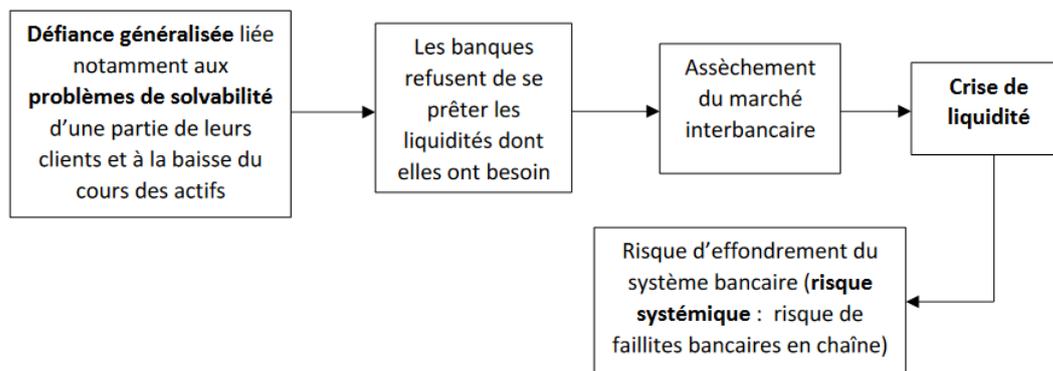
Dès lors, cette contraction du crédit diminue la mise à disposition de ressources auprès d'agents en besoin de financement et limite ainsi, faute de financement, la mise en œuvre de projets d'investissement par les entreprises ou par les ménages. Par conséquent, la demande de biens de production financés à crédit diminue, ce qui détériore la production et menace l'emploi.

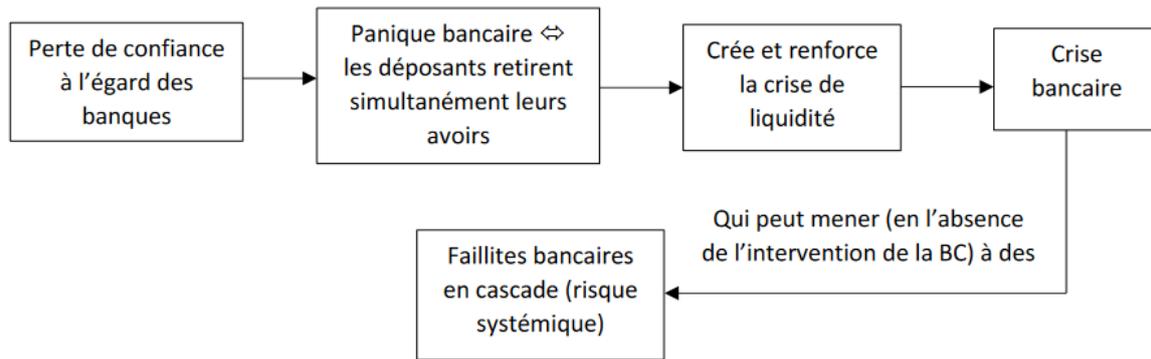
Parallèlement, **l'asymétrie d'information** régnant sur le **marché interbancaire** et la confiance entre les banques se dégrade puisque chacune sait que l'autre fait des pertes et dispose d'actifs de mauvaise qualité. Aussi, chaque banque prêtant à une autre, même à vingt-quatre heures, craint de n'être pas remboursée. On peut observer un assèchement du marché interbancaire.

Les difficultés et faillites bancaires conduisent le système bancaire à réduire le volume de crédits accordés dans l'économie (credit crunch). Les banques craignent la défaillance de leurs débiteurs, réduisent les crédits aux entreprises et ménages.



De la défiance généralisée au risque d'effondrement du système bancaire (1)





La contraction de l'activité réduit les importations du pays subissant la crise dont les partenaires voient leurs débouchés et revenus commerciaux se réduire. La crise se développe sur l'ensemble de l'économie mondiale.

La chute des dépenses inhérentes aux mécanismes précédents peut conduire à une réduction de la production de **B/S**, à **une chute des prix et de l'emploi**.

2.3. Les outils de prévention et de la lutte contre les crises financières

- Le rôle des banques centrales

La BC, peut lutter contre le risque de crise bancaire en accordant aux banques les liquidités dont elles ont besoin. Elle joue un rôle de prêteur en dernier ressort. L'objectif est d'assurer la liquidité du système bancaire dans le cas d'un assèchement du marché interbancaire afin d'éviter une faillite.

Problème : **l'aléa moral**. On peut définir l'aléa moral comme le risque, résultat de décisions de **maximisation de l'utilité individuelle prises par des agents n'en supportant pas pleinement les conséquences négatives collectives**.

Si les banques sont assurées de trouver des liquidités auprès d'un BC, leur vigilance est réduite.

- Les règles prudentielles

Les autorités monétaires peuvent mettre en place des règles prudentielles. Elles désignent des **dispositions contraignantes pour les banques visant à prévenir leurs faillites et à assurer le bon fonctionnement des marchés capitaux**.

La réglementation prudentielle en vigueur est la retranscription, certes amendée, des orientations proposées par le Comité de Bâle dans les accords de Bâle III (2010) qui ont été prononcés suite à une analyse de la crise financière de 2008 et des faillites bancaires en matière de **solvabilité et de liquidité**.

- **La liquidité** : les banques doivent détenir suffisamment de monnaie centrale pour faire face à une hausse importante de retrait d'argent par les déposants.
- **La solvabilité** : les banques doivent mieux contrôler la solvabilité des agents à qui elles accordent des crédits.

Les accords de Bâle III prévoient la reconduction d'un ratio de solvabilité déjà prévu dans Bâle I (198) et Bâle II (2004), mais en durcissant ses conditions ; auquel s'ajoutent, suite à la crise de 2008, un nouveau ratio de solvabilité plus exigeant appelé ratio de levier (qui existait au Texas en 1909) ainsi que deux ratios de liquidité visant à ce que la banque soit en mesure d'honorer ses engagements.