

Comment expliquer les crises financières et réguler le système financier ?

Le bon fonctionnement du système financier est indispensable au bon fonctionnement de l'économie réelle (rencontre entre des acteurs en besoin et d'autres en capacité de financement). Avec une allocation efficace, il offre un financement spécifique et adapté à la demande.

Le système financier a beaucoup évolué :

John Hicks «Capital Controversies : Ancient and Modern» 1974

Durant les 30G, **économie d'endettement**, développement du crédit bancaire, gestion étatique du système financier. Depuis les années 1980, glissement vers une économie de marchés financiers, dérèglement, **libéralisation**. Le financement passe davantage par émission d'actions et d'obligations. Évolution qui n'a rien de naturel, néolibérale et politique (cf documentaire «Il était une fois... les patrons - partie 2)). Ère de la globalisation financière.

Henri Bourguinat Les vertiges de la finance internationale, 1987

3D :

- 1) **Dérèglementation** (assouplissement voire abrogation des règles du système financier)
- 2) **Décloisonnement** (entre les banques commerciales et les banques d'affaires)
- 3) **Désintermédiation** c'est-à-dire recul du financement bancaire au profit d'une finance directe

L'ensemble de ces changements conduisent à la naissance d'un vaste marché des capitaux à l'échelle globale marqué par une **unité de lieu et de temps** (interconnexion, vaste marché global de l'argent).

Rajan et Zingales, «The Great Reversals : the Politics of Financial Development in the 20th Century» 2001

Depuis les années 1980, on observe une **financiarisation de l'économie** dans la mesure où le **ratio de capitalisation boursière** dans le PIB augmente.

E.F.Fama «RandomWalks in stock Market Prices» Financial Analysts Journal 1965

Théorie des marchés efficients :

- **Efficience informationnelle** : Informations se retrouvent systématiquement dans le prix. Le prix donné aux titres reflète la valeur fondamentale des titres. Le prix d'une action reflète le montant des dividendes générés. Aucune bulle spéculative dans ce cadre.
- **Efficience allocative** : projets les plus rémunérateurs, alloue de manière optimale les ressources.

Pour Fama, les preuves en faveur de l'efficacité des marchés financiers sont nombreuses. Si on favorise la libre circulation des capitaux, CPP et donc efficacité du marché.

Or si l'on se penche sur les crises financières...

Rapport CAE 2004 : <https://www.cae-eco.fr/staticfiles/pdf/050.pdf>

6 % de période de crises financières durant Bretton Woods, 12 % après 1970. Crises bancaires, de change et doubles.

Reinhart, Rogoff *Cette fois c'est différent* 2013

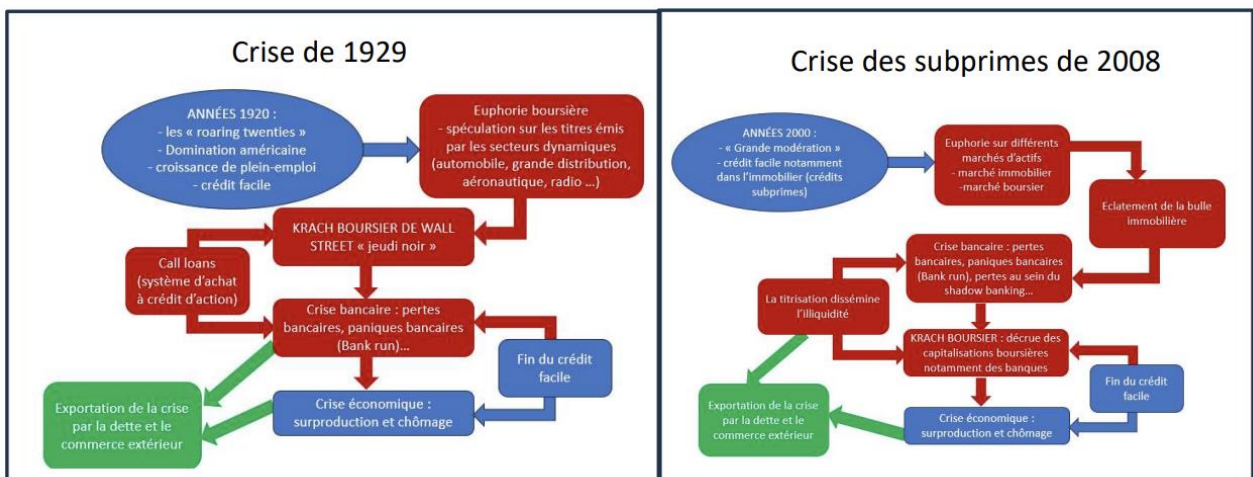
Depuis les années 1980 crises plus fréquentes et plus violentes à partir de la libéralisation des marchés financiers.

Définition crises : Déstabilisation du système financier qui est supposé mettre en relation l'offre et la demande de capital.

Dans l'histoire du capitalisme nous avons deux crises majeures : 1929 et 2008. Ce qui les rapproche : violence, durée, inégalités, répercussions économiques et sociales, caractère systémique et la nécessité de mettre en place une régulation nouvelle à l'issue de celles-ci (D.Plihon, « Peut-on comparer les grandes crises de 1873, 1929 et 2008 ? », 2013).

A.Orléan, *De l'euphorie à la panique : penser la crise financière*, 2009

Très grand classicisme de la crise des Subprimes. Mécanismes et structure traditionnelle même si grande violence.



Différence entre les deux crises :

- 1929 crise boursière d'abord
- 2008 crise immobilière d'abord

**Quels sont les nouveaux risques auxquels sont confrontés nos économiens ?
Comment peut-on expliquer les crises financières ? Comment peut-on réguler le
système financier afin de venir à bout du caractère régulier des crises
financières ?**

I. Les « trois D » source de nouveaux risques

- A. Des risques liés à la financiarisation des bilans bancaires
- B. Des risques liés à la concentration et au développement des banques systémiques
- C. Des risques liés au développement du « shadow banking »

II. Les crises financières révèlent-elles l'inefficience des marchés ?

- A. Des crises financières imputables à des problèmes d'information
- B. Des crises financières dues à des chocs exogènes
- C. Une instabilité endogène ?

III. Quelle régulation financière ?

- A. La régulation microprudentielle
- B. La régulation macroprudentielle

24

I. Les 3D, source de nouveaux risques

A. Des risques liés à la financiarisation des bilans bancaires

Dans les années 1980, cadre de dérèglementation des marchés financiers, fin de la spécialisation bancaire et réapparition de la banque universelle c'est-à-dire banque de dépôts et banque d'affaire (placements et opération de spéculation). Ces deux activités sont désormais intégrées au sein d'une même banque : universelle. **Les banques ont la possibilité de spéculer avec les dépôts de leurs clients. Abrogation Glass Steagall Act en 1999.**

La globalisation financière a entraîné une désintermédiation. Banques impactées par la concurrence, s'investissent dans un premier temps pour le compte de leurs clients (activité de négoce). Les banques se proposent d'abord comme spécialistes négociateurs, intermédiaires sur les marchés financiers. **Remise en cause du terme de désintermédiation de Bourguinat** car justement les banques jouent toujours ce rôle d'intermédiaire mais sur les marchés obligataires : moins d'intermédiation de bilan mais **intermédiation de marché.**

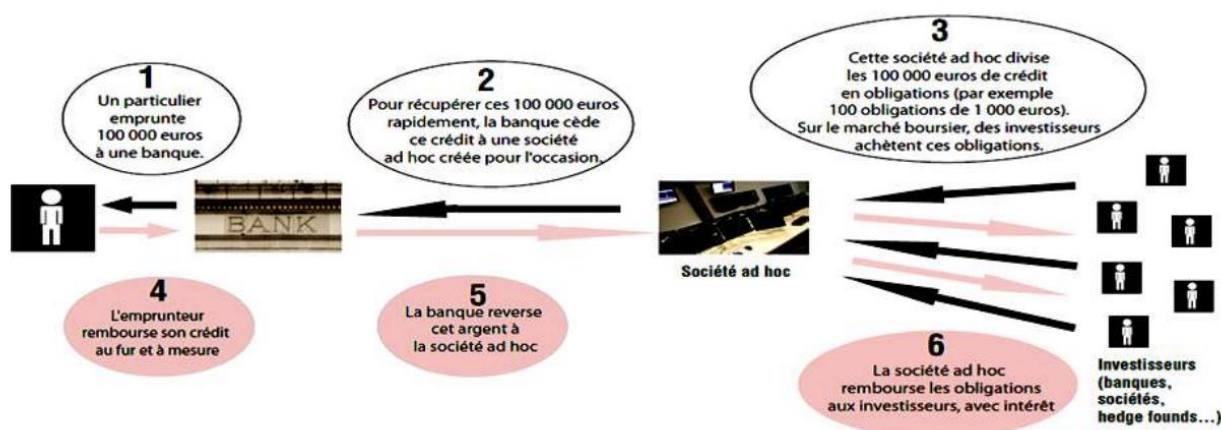
Intermédiation hors bilan dans la mesure où le titre ne fait que transiter à travers le bilan mais **intermédiation tout de même de la banque**. La banque récupère une commission.

Les banques s'investissent également sur les marchés financiers pour leur propre compte et cela apparaît à leur bilan. **Le poids de l'intermédiation de bilan augmente**. Les banques s'investissent pour leur propre compte à l'aide des dépôts de moyen terme de leurs clients.

De nouveaux risques apparaissent donc :

- Exposition plus forte aux **risques de marché** : risque de variation des prix des actifs possédés par les banques. 2008 : forte dépréciation d'actifs liés aux cours.
- Exposition plus forte aux **risques de crédit** mais protection plus forte à l'aide de la **titrisation c'est-à-dire transformation d'un crédit en titre de créance négociable sur les marchés**. Permet aux banques de sortir les titres de leur bilan. Innovation financière qui a permis de démultiplier les possibilités de crédits même si fonds propres obligatoires. Permet aux banques de contourner les règles prudentielles. Avantages de la titrisation : risque de défaut transféré à un agent autre que la banque. La banque ne porte plus le risque de crédit dans son bilan. Augmente ses capacités de prêts grâce à un retour de fonds rapide. Mais problème : banque moins vigilante face aux risques de crédits (aléa moral).

Ménage américain contracte un crédit subprime, paie les intérêts à la banque et rembourse le capital. La banque titrise le crédit vers une société ad hoc. À cela s'ajoute une complexification de la chaîne de titrisation car la nouvelle société divise le crédit qu'elle revend (« tranching ») et la mêle à des titres moins risqués.



Subprime : crédit hypothécaire à taux variable, risque de crédit élevé mais supporté par de multiples acteurs du fait de la chaîne de titrisation. Risque de liquidité car pas de possibilité de revente des titres à CT et donc nécessité de le mêler à d'autres titres.

Collatéral : garantie financière que réclame la banque pour faire face au risque de solvabilité.

Risque de solvabilité : impossibilité pour un agent de rembourser son emprunt.

Risque d'illiquidité : impossibilité de disposer de la valeur liquide d'un titre. Baisse du prix des titres.

Début de la crise : La Fed a voulu limiter la bulle spéculative : augmentation des taux d'intérêt et patatra.



La spirale d'illiquidité : ventes forcées -> baisse du prix du collatéral (bien immobilier) -> hausse du risque de défaut des emprunteurs -> pertes bancaires et financières -> contamination de la chaîne de titrisation -> crises d'illiquidité

37

Daniel Cohen : <https://sites.ina.fr/images-de-crisis/focus/chapitre/5/medias>

B. Des risques liés à la concentration et au développement des banques systémiques

La déréglementation de l'activité bancaire, naissance de la banque universelle, très forte concentration de l'activité bancaire (réduction du nombre des banques et naissance banques systémiques). La concurrence a incité les banques à réaliser des fusions-acquisitions et à devenir des «colosses aux pieds d'argile».

Rétrospective 2008 : INA

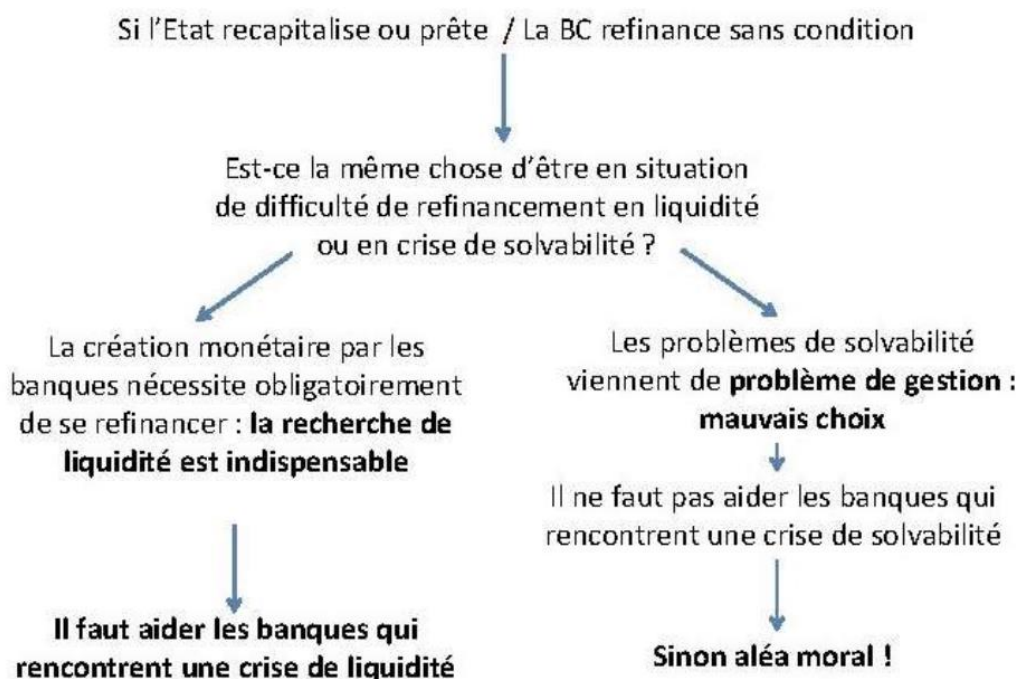
<https://www.ina.fr/ina-eclaire-actu/video/3804921001011/retrospective-2008-l-economie>

Banque systémique : banque dont la faillite causerait des troubles au système financier dans son ensemble et dans l'économie du fait de la taille de l'organisme et de l'interconnexion entre les banques.

Forte concentration sur le marché a élaboré une situation de « too big to fail ». Sérieux problème d'**aléa moral** dans la mesure où les banques se savent too big to fail et donc les États ne la laisseront pas faire faillite et quoi qu'il arrive, malgré des risques entrepris, elles seront sauvées. Les banques connaissent leur situation, les pouvoirs publics moins (asymétrie d'information).

W. Bagehot (1873), Lombard street. *Des crises financières et du moyen d'y remédier*

Difficultés, **dilemme du prêteur en dernier ressort** : est-ce que la banque est en difficulté du fait d'une crise de liquidité (inhérent à l'activité bancaire) ou du fait d'une crise de solvabilité (respect de ses engagements) ? Crise de solvabilité = prise de risque sanctionnée par le marché donc pas d'intervention dans ce cas. Problème, si banque systémique, crise économique inévitable. Si crise de liquidité, en raison de la ruée vers les guichets, les banques ne peuvent pas faire face au risque de liquidité. Il est alors légitime d'intervenir et de recapitaliser la banque sans condition.



La notion de risque de système apparaît avec **Michel Aglietta**, « Le risque de système », *Revue d'Économie Financière*, 1991.

État d'un système financier dans lequel ce dernier est incapable de s'auto-réguler et de trouver par son fonctionnement interne un nouvel équilibre.

Deux facteurs du risque systémique :

- Concentration des banques
- Interconnexion avec d'autres acteurs financiers (augmentée avec titrisation)

C. Développement du shadow banking

Traduction : Banque de l'ombre, système bancaire parallèle.

La **libéralisation financière favorise le développement du shadow banking**. Activité bancaire réalisée par des institutions financières (dont les banques d'affaires) non-soumises aux mêmes réglementations que les banques commerciales. Intermédiation financière réalisée par ces institutions non-bancaires (au sens de banque commerciale).

Organismes financiers qui assurent des activités d'intermédiation insuffisamment réglementées, organismes non-couverts par des garanties publiques (refinancement ou avoir des clients en cas de faillite).

Aujourd'hui les organismes du shadow banking possèdent presque la moitié des actifs financiers à l'échelle mondiale.

Pourquoi le shadow banking prospère ?

- Côté offre : Développement des **NTIC** favorise les montages financiers complexes. **Contournement des réglementations** prudentielles des banques (ratios de solvabilité).
- Côté demande : **taux d'intérêt bas et recherche de rendements plus élevés**. Prise de risque facilitée par le *too big to fail*. Notamment paradoxe de la tranquillité de Minsky.

Shadow banking alimente le risque d'illiquidité et le risque systémique.

II. Les crises financières révèlent-elles l'inefficience des marchés financiers ?

Théoriquement, approche néo-classique, crises financières ne peuvent exister car pas de bulle spéculative possible (Fama). Débat est clos.

Il s'agit de se demander dans quelle mesure l'existence des crises financières révèle l'impossibilité des marchés fin à se réguler ? Donc **les crises sont-elles exogènes (chocs...) ou endogènes (problèmes d'information...)** ?

A. Des crises financières imputables à des problèmes d'informations

L'hypothèse d'information parfaite est une hypothèse. Contexte néo-keynésien.

Paradoxe Grossman-Stiglitz = Aucun agent n'est disposé à payer le prix (pb du free rider) car Accès payant à l'information et Efficience informationnelle (hyp)

Quand l'information est asymétrique, les marchés deviennent incapables d'évaluer les prix des actifs et donc des bulles se forment dans la mesure où le prix ne révèle plus d'informations pertinentes : risque d'anti-sélection.

K.Kirabaeva

Les asymétries d'information engendrent un risque de sélection adverse et alimentent le krach boursier. L'acheteur ne sait pas si le vendeur revend son titre pour de vraies raisons de besoins de liquidités ou parce qu'il n'a aucune valeur. Parallèle « marché des Lemons » d'Akerlof.

- **Les asymétries d'informations engendrent un risque d'antisélection... et donc alimentent le krach boursier**

« En raison de la complexité des produits structurés [...], leurs émetteurs, grâce à l'information dont ils disposaient, étaient avantagés au moment d'en faire l'évaluation. Privés de cette information, les acheteurs ne pouvaient pas savoir si les titres offerts l'étaient en raison de leur mauvaise qualité ou des besoins de liquidité soudains du vendeur.

L'antisélection qui en a découlé a provoqué la paralysie des marchés, les acheteurs étant convaincus que la plupart des titres disponibles sur le marché n'étaient pas de bonne qualité. À titre d'exemple, la demande de titres adossés à des actifs (TAA) aux États-Unis s'est effondrée pendant la crise, passant de 500 milliards de dollars en 2007 à 20 milliards en 2009. (...) , la décote concernant les TAA, qui était de 3 à 5 % en août 2007, atteignait entre 40 et 50 % un an plus tard. »



K. KIRABAEVA
Economiste au FMI

Problème : Les agences de notation devaient résoudre ces asymétries d'informations mais elles détenaient elle-même des titres. CDS : autre agent qui assure le produit structuré.

R.Schiller Irrational Exuberance

Néo-keynésien. Prix Nobel la même année que Fama mais avec des hypothèses opposées !

Il fait l'hypothèse d'une **rationalité qui n'est pas parfaite**, les agents sont sujets à des comportements mimétiques. Ce qui le pousse à dire cela : la volatilité excessive des marchés financiers. Déconnexion du prix des actions de leur valeur fondamentale (les cours se déconnectent des dividendes). Les marchés financiers sont soumis à une volatilité. **Une bulle spéculative est le résultat d'une augmentation de la demande à la suite de l'augmentation des prix.** Malgré une méfiance des agents, ils achètent.

Akerlof et Schiller *Les esprits animaux*, 2018.

Les agents agissent par instinct, comportement mimétique/grégaire. Métaphore de la pomme golden. Concours de beauté. «**Les actions auxquelles personne ne croit mais qui se maintiennent sont les Golden du monde de l'investissement.**»

Biais du joueur : consiste à prendre plus de risque quand on ne joue pas son propre argent.

B.Des crises financières dues à des chocs exogènes

Ce sont ici des facteurs extérieurs au marché qui en perturbent le fonctionnement. **Non respect de la CPP ou intervention publique non légitime car marché peut se réguler seul.** Les crises financières surviennent du fait de l'intervention de l'État dans l'économie.

Friedman et Schwartz *A Monetary History of the United States 1867-1960*

Crise de 1929 : Chocs qui ont pour origine l'intervention des pouvoirs publics. Erreur de la Fed en 1929 qui a mis en œuvre une politique accommodante et des taux d'intérêt faibles. **La politique monétaire a engendré trop de liquidité sur les marchés financiers ce qui a alimenté la bulle spéculative.** La Fed a ensuite asséché le marché financier par une politique monétaire restrictive. Les faillites bancaires ont entraîné une baisse du multiplicateur monétaire et contraction du crédit puis de l'activité.

On retrouve une analyse analogue en 2008 chez **Pascal Salin** *Revenir au capitalisme*, 2012.

Il n'y a pas assez de marché. Pascal Salin met en évidence une politique déstabilisatrice dans la mesure où le taux directeur de la Fed a diminué fortement dans les années 2000. En 2004, remontée pour 5,5 % en 2006.

Rôle de la politique du logement laxiste ce qui a incité les banques à accorder des crédits de manière laxiste (pour des raisons électorales selon l'auteur). Obligation à prêter à des individus aux revenus modestes.

Garantie publique des dépôts ne s'accompagne pas d'une surveillance rigoureuse des banques, ce qui est source d'aléa moral. Prise de risque inconsidérée des banques, too big to fail.

C.Une instabilité endogène ?

Keynes et les post-keynésiens considèrent plutôt que ce sont les marchés eux-mêmes qui contiennent ces instabilités. Le marché, par nature, génère des crises. Les marchés sont incapables de se réguler. Les marchés sont intrinsèquement instables. Cette instabilité endogène a des répercussions sur l'économie réelle.

Keynes TG 1936

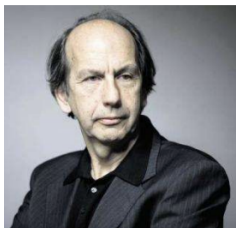
Il montre que la spéculation est nocive, alimente les bulles. Hypothèse d'**incertitude radicale**. Il n'y a pas de base scientifique sur laquelle on peut calculer des probabilités. Incapable de connaître la valeur fondamentale des titres car pas de possibilité d'anticiper les dividendes. **La valeur fondamentale d'un titre n'existe pas**. Les agents sont intéressés, non pas par les dividendes, mais par la plus-value. Ils vont s'aider des opinions communes sur le marché pour spéculer.

« La sagesse universelle enseigne qu'il vaut mieux, pour sa réputation, échouer avec les conventions que réussir contre elles ».

Ce sont les conventions qui emportent les mouvements de prix. Caractère performatif des conventions : concours de beauté.

A.Orléan post-keynésien

Les agents économiques mimétiques adoptent une **rationalité auto-référentielle**, rationalité individuelle (et non rationalité fondamentale de Fama). Forme de rationalité fondée sur les opinions des autres et non sur la valeur fondamentale des actifs. **Mimétismes et conventions sont les deux formes que prend l'analyse auto-référentielle.**



A. Orléan
(1950-...)

« Il faut, [...] abandonner cette conception de la rationalité financière. Sur un marché, les acteurs ne se déterminent pas en fonction de leur estimation de la valeur fondamentale, mais en fonction de l'évolution attendue des cours. Aussi, le regard des opérateurs n'est-il pas tourné vers l'économie réelle, mais vers le marché lui-même pour en prévoir les prochains mouvements d'opinion. Cette rationalité fortement interactive est soucieuse au premier chef de savoir ce que les autres vont faire. **Ce qui conduit les agents à acheter ou vendre dépend étroitement de ce qu'ils pensent que les autres feront.** Le rôle du mimétisme y est alors essentiel. (...) En résumé, **mimétisme et convention sont les deux formes que prend la dynamique autoréférentielle.** (...) **il est, selon nous, dans la nature de la logique financière de produire de tels écarts**, ce qui permet de comprendre pourquoi l'on observe la répétition systématique de ces épisodes tout au long de l'histoire financière. »

A. Orléan, « Les marchés financiers sont-ils rationnels ? », 2004 73

Décisions rationnelles individuellement mais irrationalité collective.

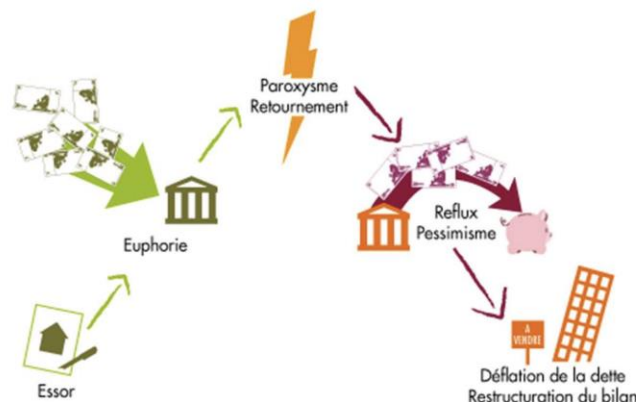
La Rationalité auto-référentielle, conjuguée aux prophéties auto-réalisatrices, provoque des crises financières. Le spéculateur ne doit pas estimer la valeur fondamentale de l'actif mais doit utiliser les conventions pour lui donner une valeur spéculative et prévoir une plus-value. **Il est rationnel dans la mesure où son profit ne s'appuie pas sur la valeur fondamentale mais bien sur la plus-value.** Ex : commerce du jouet ou gamestop

Instabilité endogène au marché se répercute à l'économie réelle à travers des canaux de transmission.

Minsky «The modeling of Financial instability» 1974

Hypothèse d'instabilité financière. Il étudie les interactions entre le cycle de crédit et le cycle de l'économie. Rôle de la contraction du crédit et la vente forcée de crédit dans l'apparition des crises économiques. Il affirme que les changements accordés dans les crédits sont pro-cycliques :

- 1) Essor
- 2) Euphorie : crédit s'emballé, surendettement, hausse du prix des actifs, paradoxe de tranquillité (c'est à ce moment-là que la crise se prépare : puisque tout va bien les agents en profitent pour prendre davantage de risques).
- 3) Paroxysme/point de retournement : endogène, passage de l'optimisme au pessimisme.
- 4) Période de reflux : basculement dans la crise, pessimisme croissant, banques plus frileuses, hausse du taux d'intérêt. Course à la liquidité qui entraîne une diminution du prix des actifs (car les agents vont chercher à revendre leurs titres).



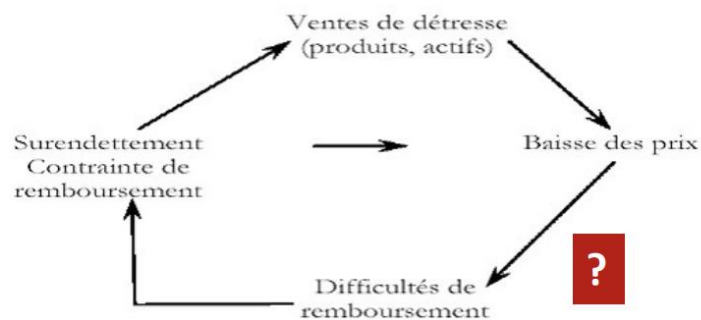
L'approche de Minsky recoupe celle de Fisher : **Déflation par la dette** («The Debt-Deflation Theory of Great Depressions» 1933 par Fisher). TQM mais jette les bases d'une compréhension systémique des crises financières. La course au désendettement génère une contraction du crédit, des ventes forcées d'actifs, une baisse de la consommation, déflation et finalement augmente la valeur réelle de la dette. Déflation par la dette : efforts des individus pour se désendetter.

Fisher a pressenti le **paradoxe de la tranquillité** de Minsky. **C'est dans l'essor et l'euphorie que germe l'instabilité financière à travers le surendettement.** Les agents vont jouer sur l'effet de levier positif de l'endettement.



I. FISHER
(1867-1947)

Le mécanisme de la déflation par la dette



<http://www.2019.melchior.fr/etude-de-cas/7141>

Les « Call Loans » durant la crise de 1929 c'est-à-dire possibilité d'emprunter à l'aide de leurs actifs donc on a un **effet de levier positif**. Mais dans la phase de reflux on a un **effet de levier négatif** dans la mesure où les agents économiques cherchent à se désendetter et creusent leur difficulté.

Déflation par la dette : augmentation du poids de la dette entraîné par la déflation elle-même générée par la baisse des prix des actifs (du fait de l'augmentation de l'offre).

Effet de richesse négatif : lorsque la valeur du patrimoine d'un agent se déprécie, celui-ci est incité à épargner et par symétrie à moins consommer pour reconstituer son patrimoine.

On retrouve donc la **théorie du revenu permanent de Friedman** qui correspond à la somme qu'un ménage peut consommer sans modifier la valeur de son patrimoine. Donc mécanisme indépendant des variations des taux d'intérêt. C'est bien la variation négative du prix des actifs qui va conduire à une augmentation de l'épargne.

Selon l'Insee en 2008, l'effet de richesse négatif plus important aux EU qu'en France.

3 canaux évoqués dans le programme :

- Contraction du crédit
- Effet de richesse négatif
- Ventes forcées et baisse du prix du collatéral (qui vient aggraver les deux autres)

III. Quelles réglementations financières ?

La régulation dépend de la conception retenue des crises (exogènes ou endogènes). **La stabilité financière est un bien commun.** Légitimation de l'intervention des pouvoirs publics. Le marché financier génère des externalités positives et négatives.

Régulation financière : ensemble des mesures légales et réglementations imposées aux différentes institutions financières par les autorités nationales ou internationales. Dites prudentielles lorsqu'elle vise la stabilité financière.

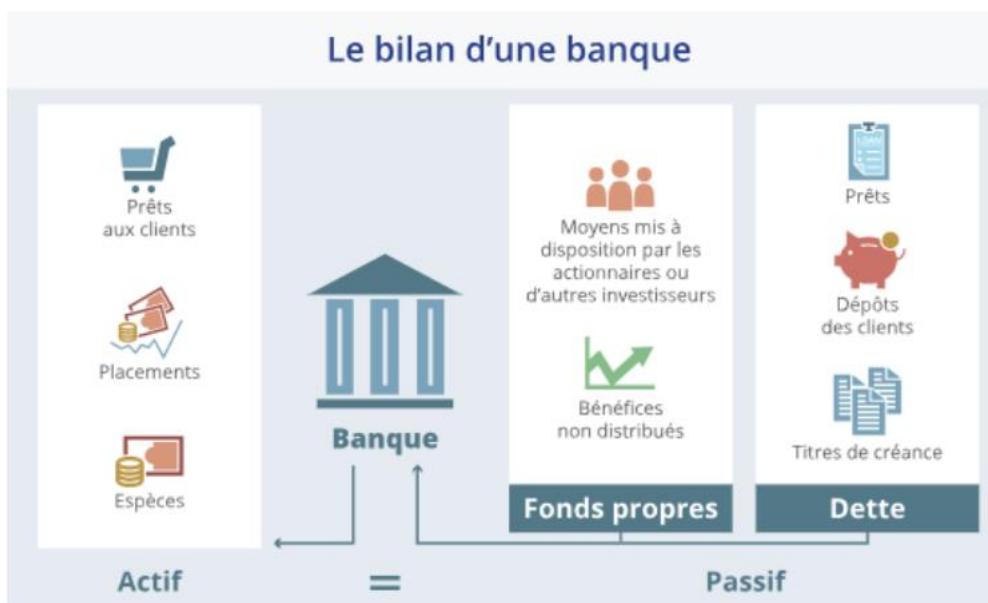
Microprudentielle : à l'échelle individuelle, notamment dans le cadre d'une explication exogène des crises. Sécurise les institutions financières.

Macroprudentielle : existence possible d'un risque systémique, mise en place d'une stabilité à l'échelle globale. Le risque est la conséquence d'un phénomène collectif.

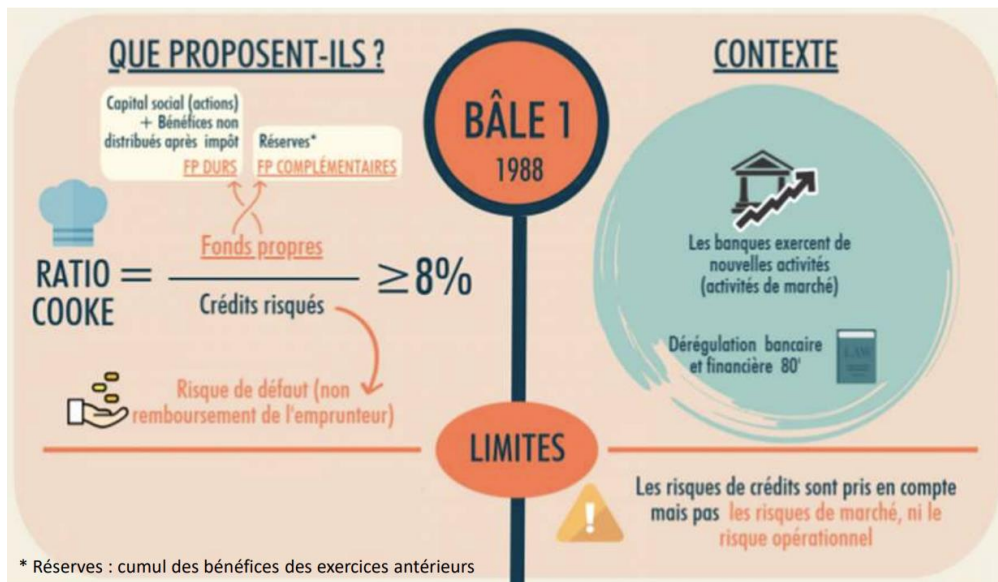
A. La régulation microprudentielle

Ratio de solvabilité mis en place notamment à la suite du Comité de Bâle, réunion de 27 pays, coopération entre régulateurs. Les États retranscrivent les réflexions.

Pourquoi une banque doit détenir des fonds propres ? La banque doit faire face à une éventuelle ruée aux guichets. Risque de placement (perte de valeur) et la banque doit pouvoir faire face aux risques de solvabilité. Attention, les dépréciations de titres (titrisation) ne sont pas pris en compte dans ces fonds propres, uniquement risques de défaut.



Bâle 1 : Ratios de fonds propres, fonds Cooke.



Bâle 2 : risque de crédit, risque de marché, risque opérationnel (panne informationnelle). Banques surveillées, possible exigence de plus. Augmentation de la transparence (fonds propres et méthodes de valorisation des actifs). Banques soumises à des stress tests. Ratio de solvabilité joue comme un stabilisateur automatique : la banque doit fournir plus d'efforts en récession pour obtenir des fonds propres et inversement.



Bâle 3 : (doc 32) ratio de 8 % de vrais fonds propres + 2,5 % de coussin de sécurité. Peut augmenter à 13 % Les banques peuvent puiser dedans en cas de récession. Banques systémiques ont des exigences supplémentaires 2,5 % donc jusque 15 %.

Documents 28-32. + <https://ses.ens-lyon.fr/articles/evolutions-du-systeme-financier-international-et-reformes-bancaires#section-1>

FSB risque d'entité systémique. On en compte 30 dans 13 pays.

Loi Dodd Frank 2010

Identifier les risques systémiques. Surveille les banques et les entités du shadow banking. Supervision des agences de notations.

Régulation plus forte dans l'UE en 2012 avec l'Union Européenne. MSU, MRU et FRU.

- **Supervision bancaire** a pour objectif d'agir en prévention en établissant des règles et en surveillant leur application. Supervision unique qui surveille les 118 premières banques de la zone euro. En cas de non-respect ou stress test négatif : retrait de l'agrément bancaire ou sanction comme exigence de fonds propres supplémentaires.
- **Résolution unique** c'est-à-dire sauvetage des banques défailtantes, fonds de résolution unique. Organise le sauvetage des banques défailtantes. D'abord les déposants qui assurent les pertes des banques, puis FRU (fonds de résolution unique). Ce ne sont plus les États-membres qui renflouent les banques mais ces fonds auxquels ont contribué les banques elles-mêmes. Au sein de l'UE mais que de l'UE. Principe de subsidiarité : surveillance des établissements de taille importante, les autres par les autorités nationales.
- **Garantie des dépôts** organisée à l'échelle nationale. Les pouvoirs publics nationaux garantissent les dépôts. Nécessité d'un fédéralisme budgétaire pour aller plus loin (fonds unique de garantie des dépôts).

Laurence Scialom : reste insuffisant face aux risques systémiques car repose sur l'hypothèse de robustesse des banques individuellement.

Villeroy de Galhau souligne l'importance d'une régulation macroprudentielle car l'instabilité du système financier a été prouvée par de nombreuses études.

B.La régulation macroprudentielle

Repose sur le rôle du prêteur en dernier ressort et difficulté d'aléa moral. Contient le risque systémique.

- Politique conventionnelle : baisse du taux directeur.
- Politique non-conventionnelle : QE c'est-à-dire se porter acquéreur des titres que personne ne veut. Limite la baisse du prix des actifs, favorise une baisse des taux grâce à l'augmentation de la liquidité. Opération de recapitalisation des banques : 26,3 milliards d'euros de recapitalisation.

Exemple de sauvetage : Northern Rock spécialisé dans l'immobilier britannique. Se finance par des emprunts à CT. En 2007, crise de liquidité. Dossier documentaire. Nationalisation en 2008.

Bear Stearns, crise de solvabilité, prêt accordé mais pas suffisant, rachetée par JP Morgans.

Exemple de non-sauvetage : Lehman Brothers, détenait énormément de titres subprimes. Suppression d'emplois, fermeture de guichets, baisse de sa valeur. Proposition de solutions mais aucun acheteur donc faillite déclarée en septembre 2008.

Justification : les sauvetages n'avaient fait que relancer l'aléa moral.

Nécessité de recloisonner les activités bancaires

- retour du Glass steagall Act
- loi Dodd Frank instaure la règle Walker c'est-à-dire interdit aux banques de s'engager dans des activités de trading sur fonds propres et interdiction d'investissement privés (société capital investissement ou hedge funds).
- Au RU : rapport Vickers 2011 séparation progressive des activités
- Dans l'UE : Rapport Likanen 2012 cantonner dans des filiales séparées banques d'affaire et de dépôts. Interdire aux banques le trading, hedge funds.
- En France : Loi Moscovici séparation des activités nécessaires et inutiles au financement de l'économie. Donc toujours possibilité de trading pour le compte des clients mais pas sur fonds propres.

La **taxe Tobin** : taxe de 0,01% sur les transactions financières.

Parlement européen vote cette loi mais refus d'application. Taxe de 0,3% sur l'achat des sociétés dont la capitalisation boursière dépasse les 1 milliard d'euros. Uniquement sur les transferts de propriété mais pas sur les transactions intradays (98% des transactions).

Conclusion : avancées indéniables dans la surveillance du système financier, mais vives polémiques.

Selon les banques et acteurs du marché financier, la régulation fait peser un risque pour la croissance. Poids des mesures de régulation qui pèse sur le système bancaire mais pas le shadow banking.

Régulation des banques systémiques à travers des exigences de fonds propres sans remettre en cause la taille et l'interconnexion. Finalement critique car traitement de surface mais pas de fond. Réformes qui ressemblent à une séparation *a minima*.