**Jeco 2018, Bourse du travail, Lyon**

**Mardi 6 novembre 2018, 11h-13h30.**

**Conférence : une crise grave est-elle encore possible ?**

**Intervenants :**

[Patrick Artus](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=7) : Chef économiste de Natixis et membre du Comité Exécutif, Professeur-associé d'économie à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne,

[Claudio Borio](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=1666) : Directeur du département de l'économie et de la monnaie, Banque des règlements internationaux,

[Robert Ophèle](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=1146) : Président de l’AMF,

[Odile Renaud-Basso](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=1665) : Directrice générale du Trésor,

[Sheherazade Semsar-de Boisséson](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=1697) : Directeur General, POLITICO Europe et Grand Témoin 2018.

**Modérateur**: [François Lenglet](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=207), TF1 et LCI

Découvrir le Thème

La stabilité financière du monde est-elle meilleure qu’il y a 10 ans ? Les banques ont été régulées mais qu’en est-il du reste de la finance ? Quel a été le rôle des Banques Centrales ? Les leçons de la crise de 2008 et de toutes les crises financières du passé ont-elles été tirées ? Que nous apprend l’histoire des faits et de la pensée économique sur l’origine des crises financières ?

<http://www.touteconomie.org/index.php?arc=dc033a>

Compte-rendu.

Modérateur :[François Lenglet](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=207)

Introduction : Lesannées en neuf sont des années conclusives qui cristallisent les évolutions de la décennie précédente. La question est de savoir si l’année 2019 sera l’année de l’expression brutale des deux crises jumelles que l’on voit se développer. Une crise latente financière liée à la crise de 2009 et une crise politique avec la montée des populismes qui sont les deux manifestations d’une même cause. Si on veut remonter dans le temps et si on veut retracer les conditions qui nous conduisent à la veille d’une crise grave possible, il faut remonter en 1979, année libérale par excellence. La quasi-totalité des pays dans le monde ont libéralisé leur économie (Margaret Thatcher en 1970, R. Reagan en 1981) et les marchés vont se développer durant toute la décennie. 1989 est la chute du mur de Berlin et incarne l’apogée du libéralisme moderne. On a tous cru à l’époque que c’était « la fin de l’histoire » pour reprendre le titre du célèbre livre de *F Fukuyama[[1]](#footnote-1)*. Il avait bien cristallisé à l’époque l’esprit des temps, en imaginant que la démocratie et le marché allaient s’étendre de façon planétaire. C’était alors l’état d’esprit qui dominait avec l’hyperpuissance américaine. 1989 est donc le début de l’ère de la mondialisation. Elle a ses prémices dans les années 1980, notamment sur le plan financier (décloisonnement, dérèglementation et désintermédiation des marchés financiers), qui est toujours en avance sur l’économie réelle. Mais pour l’économie réelle, c’est la chute du mur de Berlin qui en donne le départ.

Faisons encore un saut de 10 ans, 1999, on est au début du déraillement du cycle libéral avec la bulle internet, et les turbulences que cela entraîne pour les secteurs traditionnels. C’est l’année des fusions (Vivendi-Universal, Time-Warner) nourries par l’euphorie boursière et détricotées quelques années plus tard. Mais il faudra attendre 2009, pour voir la matérialisation de la vraie crise liée à l’accumulation de dettes qui entraînera une récession mondiale et une montée du chômage.

Au fond la question qui se pose pour 2019 pour ouvrir notre débat est : Est-ce que les remèdes que nous avons choisis pour répondre à la crise de 2009 ne nous ont-ils pas emmené encore plus loin sur le chemin du déséquilibre ?

Nous avons voulu régler un problème de surendettement par un surcroît d’endettement.

Premier intervenant : [Claudio Borio](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=1666).

* Est-ce que le monde est plus sûr qu’il y a dix ans ?

De nombreux progrès ont été réalisés depuis la crise financière de 2008-2009. Le système financier s’est renforcé, notamment avec les accords de Bâle 3[[2]](#footnote-2). Ils visent à renforcer la liquidité des réserves des banques.

À l’échelle internationale, l’économie se porte plutôt bien. La production a dépassé les estimations, l’emploi n’a jamais été aussi bas ainsi que l’inflation, et les prévisions à moyen terme sont plutôt favorables. Cependant il y a des différences entre les économies développées et les économies de marché émergentes.

On pourrait dire que jusqu’ici tout va bien, mais les économistes sont rarement optimistes quant à l’avenir.

Le point négatif est que les économistes n’ont toujours pas trouvé la solution miracle aux crises financières. Elles ont eu lieu par le passé et elles auront lieu à l’avenir, tout comme la récession.

Cependant, l’aspect positif est la prise de conscience importante des risques des crises financières. La crise de 2008 est derrière nous depuis dix ans, mais son ombre plane toujours. L’action des Banques centrales a été essentielle pour éviter la dépression économique mondiale comme on l’a connu dans les années 1930. Mais la politique monétaire reste encore très accommodante, et le point noir reste les taux d’intérêt très bas et le gonflement des bilans des banques centrales. Cela a pour effet de créer une fragilité financière qui s’accroît avec le temps.

Dans le rapport annuel de la Banque des règlements internationaux, publié en juin 2018[[3]](#footnote-3). Il a été observé certaines fragilités et des risques qui sont devenus des failles.

Deux éléments déclencheurs et trois étincelles pourraient mettre le feu aux poudres.

* Premier élément : On observe une tension et une surchauffe des marchés financiers avec une faible volatilité et un resserrement des écarts de taux.

Or, la politique monétaire ultra accommodante pratiquée actuellement signale une élévation du risque. Lorsque le crédit est concédé trop facilement et de manière abondante, cela crée une croissance économique à court terme, mais la fragilise en même temps sur le moyen et long terme.

* Deuxième élément : la vulnérabilité du système bancaire. Le point noir est que les taux d’intérêt très bas ont conduit à un gonflement des bilans des banques centrales. Ce qui qui crée une fragilité financière qui s’accroît avec le temps.

Les pays les plus touchés par la crise connaissent une expansion du prix de l’immobilier et les emprunts hors bilan ont fortement progressé.

Cette évolution inquiète car elle est un signe de tensions sur les marchés financiers.

Quelles pourraient- être les étincelles ?

1. Une hausse subite de l’inflation. Ce qui pourrait conduire à une hausse des taux d’intérêt (pire scénario qui pourrait avoir lieu).

Cela aurait des conséquences économiques très graves à l’échelle mondiale. Les marchés financiers pourraient alors réagir à cette situation et sur-réagir à ce mouvement.

1. Un retournement général de la propension au risque, c’est-à-dire passer d’une propension au risque plus forte à une propension au risque plus faible.

Cela aurait pour conséquence d’entraîner un grand ralentissement de l’activité économique et de l’activité sur les marchés financiers. Depuis les années 1980, avec la libéralisation de certains marchés, les banques centrales se sont concentrées sur l’inflation au détriment du crédit. Or c’est l’expansion du crédit qu’il faut regarder comme un risque potentiel de crise.

1. Une évolution défavorable de la situation politique avec une augmentation des tensions entre les pays voire à l’intérieur même d’un pays (comme l’Italie).

Certes la situation économique s’est améliorée et il ne s’agit pas de prévoir la prochaine crise économique. Mais les risques de turbulence sur les marchés financiers existent.

Deuxième intervenant : [Robert Ophèle](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=1146)

Trois points :

* il faut être modeste,
* je suis pessimiste,
* les voies de réduire l’intensité d’une future crise sont pour nous des voies européennes à développer.
* Il faut être modeste car il faut se rappeler ce que disait le FMI en 2007 juste avant la crise.

La faiblesse du marché américain des *subprimes* a été bien contenu, et il est très peu probable que cela pose un problème systémique sérieux. Au même moment, le FMI notait le risque de crédit sur une échelle mondiale de 10 à 1. C’est-à-dire, il n’y a aucun risque de crédit. Le risque de crédit a donc été largement sous-estimé. Aujourd’hui, on a plutôt tendance à dire au contraire, qu’il y a des risques partout. Le *stress-test* des banques européennes a été publié vendredi soir et il est globalement rassurant. Les fonds propres des banques européennes ne chutent globalement que de 14 à 10%. Il y a donc encore après une crise sévère 10% de fonds propres dans les banques européennes et le ratio de levier, qui lui ne pondère pas les risques, est encore à 4%. Cependant les stress-tests dans le passé n’ont pas vu Dexia. Le test qui est fait, est que le PIB de la zone euro cumulé en trois ans, est de – 2,4%. C’est une crise, mais ce n’est pas dramatique. Le PIB américain dans le scénario de crise augmente de 2,2%. Le PIB chinois augmente de 15,7%. C’est le scénario stressé. Il faut donc rester prudent dans les estimations de risques.

* Cependant, il y a des risques qui se sont accrus.

Le premier est celui de l’endettement. Il est massif. Quand on compare entre 2008 et 2018, il a augmenté en pourcentage du PIB entre 20 et 30 points de PIB selon les zones. La zone euro avait un endettement de 185% du PIB en 2008, il est passé à 210% du PIB en 2018. Il s’agit de l’endettement de tous les agents financiers, y compris les États. La France qui était en dessous en 2008 à 165% du PIB, est maintenant au dessus à 230% du PIB.

Le lien entre le risque bancaire et le risque des États ne s’est pas affaibli. On a mis en œuvre le principe du « bail in »[[4]](#footnote-4). Si une banque est en défaut, ce ne sont plus les États qui viendront à leur secours, mais les créanciers, les déposants et au-delà d’une certaine limite les porteurs obligataires, qui assumeront les pertes. Cependant, cela a un effet procyclique important. Dès qu’on imagine qu’il y a un défaut, c’est un run[[5]](#footnote-5) absolu (run des déposants élevé et vente des titres sur le marché).

On a beaucoup renforcé les fonds propres, mais pas la rentabilité du système bancaire européen et français. Nous avons des return on équity[[6]](#footnote-6) très en dessous de ce qui se passe dans d’autres zones. Or la première ligne de défense en cas de crise, c’est le résultat. Le moteur du résultat est la marge d’intérêt. Vous prêtez à un taux, vous empruntez à un autre. La marge faisait 300 points de base avant la crise, elle en fait 200 aujourd’hui, car le taux des crédits a baissé beaucoup plus vite que la rémunération des dépôts et des autres sources de financement. Cette évolution est imputable à la politique monétaire mais pas uniquement. Elle résulte aussi d’une concurrence féroce à l’intérieur du système bancaire, et avec de nouveaux acteurs, qui viennent faire concurrence pour le financement des crédits.

Étant au-delà de notre potentiel de croissance, les défauts sur crédits sont très faibles, et donc le coût du risque est très faible.

- On a imaginé en 2008, dans notre organisation prudentielle d’avoir des *« buffers »* contracycliques : lorsque la conjoncture économique est bonne, on ne demandera plus de fonds propres afin de pouvoir les réduire et donner une offre de crédit significative, lorsque la conjoncture sera moins bonne. Or ces «*buffers*» contracycliques n’existent pas. Ils n’ont pas été constitués. Ce qui est inquiétant.

En parallèle, on a un mouvement de désintermédiation avec ce que l’on appelait le shadow banking. Il est beaucoup plus difficile de mesurer les risques qui y sont associés. 25 % de ce *shadow banking* est réalisé dans des paradis fiscaux.

* En cas de crise que faut-il faire et quels sont les outils dont on dispose ?

On n’a plus beaucoup d’outils. Les États n’ont plus beaucoup de marges de manœuvre. Les seules marges de manœuvre sont à construire. Elles sont européennes. C’est l’utilisation du Fonds de résolution européen unique et le Mécanisme européen de stabilité. C’est une force d’action européenne pour agir. Il y a aussi un projet le *« sovereign bond-back securities »* qui signifie qu’au lieu d’investir dans les titres d’un pays, on investit dans un panier de titres, structurés de manière à avoir de véritables titres de marché sans risque. Ces outils européens s’ils sont développés, nous redonneront des marges de manœuvre.

Troisième intervenant : [Patrick Artus](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=7)

Il faut être prudent avec l’argument qui consiste à dire que la crise politique, la montée des populismes est une conséquence de la grande crise financière de 2008.

Deux exemples.

La crise Italienne. La montée du populisme s’explique surtout par une absence d’investissement et une faiblesse des gains de productivité depuis les années 1990. Cela n’a pas de lien avec la crise financière de 2008.

La crise en Amérique Latine résulte de 25 années de défaut d’épargne, donc de sous-investissement, d’absence de modernisation du capital et d’absence de rattrapage du niveau de vie. Cela commence bien avant la crise financière de 2008.

Il ne faut donc pas tout attribuer à la crise de 2008.

Qu’est-ce qui est inquiétant ? La montée du taux d’endettement global. Il est aujourd’hui plus élevé qu’en 2007. La question des dettes publiques des pays de l’OCDE est également un sujet d’inquiétude. La dette privée des pays de l’ODCE a beaucoup baissé. On a aujourd’hui moins de dette privée qu’il y a dix ans. C’est lié à la régulation des banques, et notamment à une plus grande prudence des banques dans la distribution du crédit.

Dans les économies émergentes, il y a déjà une crise. En particulier dans les grands pays émergents qui ont des déficits extérieurs qu’ils ne peuvent plus financer. Les capitaux sortent des pays émergents depuis 2013. Ce qui entraine de fortes dépréciations des taux de change, insupportables pour les économies de ces pays. Pour le Réal Brésilien, en 2012 il faut un peu plus de 3 Réals pour avoir un dollar, trois ans après il faut 4,5 Réals. Il y a donc une crise des émergents. C’est une crise de la dette extérieure avec des dépréciations du taux de change et une hausse du prix des importations (Argentine, Turquie, Indonésie). L’inflation en Turquie est de 25%, l’inflation en Argentine était de 42%.

Il y a ensuite la Chine. Son système financier est instable. En Chine, il y a des Trusts (financement des actifs de long terme par de la dette à court terme). Il y a cependant des facteurs rassurants : le contrôle des capitaux en Chine et son épargne intérieure abondante.

Le point important est la dette publique élevée dans les pays de l’OCDE (excepté en Allemagne). Le danger associé à cette hausse de la dette publique est que lorsque la dette publique est très élevée, toute mauvaise nouvelle sur la politique budgétaire fait monter très rapidement les taux d’intérêt. Or les banques dans chaque pays détiennent énormément de dette publique de chaque pays. La hausse des taux d’intérêt sur les dettes publiques fait fondre la valeur des portefeuilles des dettes publiques des banques, ce qui engendre une crise bancaire qui se transmet aux autres pays de la zone euro.

Qu’est-ce qui empêche aujourd’hui une crise de la dette publique ? Les taux d’intérêt très bas menés par les banques centrales (zone euro, États-Unis, Japon, Royaume-Uni).

Ainsi, les banques centrales sont face à un dilemme :

* empêcher une crise de la dette publique en maintenant les taux d’intérêt à un niveau très bas et en déclenchant une instabilité financière ;
* freiner l’instabilité financière en remontant les taux d’intérêt pour limiter le crédit et faire remonter les primes de risques, mais en déclenchant une crise de dette publique.

C’est le nœud d’une des prochaines crises possibles. Si les banques devaient pour une raison quelconque, remonter leur taux d’intérêt, on aurait probablement une crise de la dette publique.

L’argument souvent utilisé par les banques centrales consiste à dire, le maintien de taux d’intérêt bas n’est pas grave car les politiques macroprudentielles[[7]](#footnote-7) permettent d’empêcher l’instabilité financière. Le problème est que les politiques macroprudentielles (*loan to value* ratio limitant la somme empruntée à une part de la valeur de l’achat) sont peu utilisées en Europe et aux États-Unis, contrairement à la Chine et à la Suisse qui s’en servent beaucoup.

On observe des signes d’instabilité financière, notamment aux États-Unis avec des prix de l’immobilier commercial très élevés. Mais il y a d’autres signes. Les États-Unis empruntent de plus en plus, l’épargne du reste du monde. Ils exploitent le rôle de monnaie de réserve du dollar. C’est une autre menace sur la stabilité financière. Si la capacité des États-Unis à s’endetter devait s’arrêter, cela entrainerait une grave crise mondiale qui partirait d’une récession profonde aux États-Unis.

Conclusion. On est déjà en présence de plusieurs crises locales : crise des émergents, crise des banques européennes, crise de la dette publique italienne. Ces crises locales peuvent-elles se transformer en crise globale ? Non, mais ces crises locales sont révélatrices des problèmes des banques et des dettes publiques.

Quatrième intervenant : [Sheherazade Semsar-de Boisséson](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=1697).

Aujourd’hui, c’est la première fois que les économies émergentes peuvent avoir un impact. Le poids des émergents dans le PIB mondial était de 36% en 1989 contre 59% aujourd’hui. Est ce que les émergents peuvent avoir un réel impact ?

Réponse de Claude Borio.

Bien sûr, le poids des pays émergents a augmenté et la Chine est le pays principal. Une crise en Chine pourrait en effet déclencher une crise mondiale. La chine essaie de diminuer sa dette mais sans un ralentissement de la croissance. Or c’est difficile.

François Lenglet : Est – ce que la prochaine crise ne risque pas de débuter en Chine compte tenu de ses déséquilibres financiers ?

Réponse de Patrick Artus.

Le taux d’endettement global de la Chine est de 260% du PIB. C’est le taux d’endettement global de la France et c’est beaucoup moins que celui des États-Unis. Est-ce dangereux ? C’est un pays qui a des caractéristiques particulières. Il y a d’abord le contrôle des capitaux. L’instabilité dans les pays émergents vient de la volatilité des capitaux. 2017, tout le monde investit dans les pays émergents. Puis 2018, il y a une aversion pour les pays émergents et tous les investisseurs vendent les actifs qu’ils détenaient dans les pays émergents. La crise des émergents résulte de l’instabilité des capitaux.

Or en Chine, il y a un contrôle de l’entrée et de la sortie des capitaux. 70% du secteur financier appartient à l’État. S’il y a un problème avec les banques chinoises, l’État chinois remet du capital dans les banques très rapidement. Il y a donc peu de risque de crise bancaire en Chine. D’autre part, le taux d’épargne des ménages chinois est très élevé : 47%. Ce qui permet à tout moment, à l’État chinois, de lever les fonds dont il a besoin s’il y a une crise. Il y a donc peu de chance que la prochaine crise financière vienne de Chine.

François Lenglet. Il y a beaucoup de questions sur la dette. L’effacement de l’endettement mondial est-il possible ?

Réponse de Robert Ophèle.

Le pire est-ce l’inflation ? Ce n’est pas sûr. L’inflation est un moyen de réduire le poids de la dette.

François Lenglet. Est-on condamné à vivre avec le poids de la dette ?

Réponse de Claudio Borio.

Le problème de la dette est le problème principal à l’échelle mondiale dans les années à venir. La spirale infernale de la dette se matérialise par une baisse des taux d’intérêt depuis longtemps. Le problème pour les banques centrales est de savoir jusqu’où remonter les taux d’intérêt sans avoir de répercussions sur la dette et créer une crise.

Intervention de Patrick Artus.

Dans le livre de Carmen Rheinart et Kenneth Rogoff « Cette fois c’est différent : huit siècles de folie financière » 2010, ils analysent comment on est sorti de la dette dans le passé.

Premier message : on ne sort jamais de la dette par la croissance (aucun exemple en six siècles). Les deux techniques utilisées sont l’inflation (qui diminue le taux d’intérêt réel) et le défaut.

Intervention de Claudio Borio.

Le problème est qu’il est très difficile de générer de l’inflation et la raison est que nous vivons dans un monde qui est différent. L’inflation n’est pas la norme mais l’exception. Dans le monde où nous vivons avec une production mondiale, des avancées technologiques, il s’agit de trouver un équilibre entre l’inflation et le maintien de taux d’intérêt bas.

Francois Lenglet. Quelles sont les conséquences de ce dilemme ?

Claudio Borio.

Le meilleur scénario serait des progrès technologiques qui pourraient générer une croissance économique. Le scénario le moins favorable serait de vouloir générer de l’inflation à tout prix et de passer de l’ouverture des économies à leur repli.

Cinquième intervenant : [Odile Renaud-Basso](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=1665)

On observe un ralentissement économique notamment en Europe, mais il ne doit pas être vu comme un début de crise. Il est plutôt lié à des effets cycliques, tels que des tensions sur l’offre et l’impact des politiques monétaires très progressistes. Il y a aussi des facteurs structurels et politiques qui peuvent peser à moyen terme. Il s’agit des tensions politiques, notamment le retour du protectionnisme et des tensions commerciales, qui peuvent avoir un effet sur la dynamique économique. Mais ces évolutions ne laissent pas présager une crise telle que nous l’avons vécu en 2008.

Par ailleurs de nombreuses mesures ont été prises pour renforcer notre système financier et notre système économique global :

* les stress-tests
* le renforcement de la supervision des banques ;
* le renforcement des mécanismes d’intervention de solidarité au sein de la zone euro ;
* la création de l’Union bancaire,
* la création du MES (mécanisme européen de stabilité) qui permet de faire des financements massifs lorsqu’un pays a des difficultés d’accès aux marchés financiers ;
* les accords de Bâle III.

On est aujourd’hui mieux outillé, mais les risques restent importants. Il y a deux sortes de risques, les risques politiques et financiers.

* Les risques politiques.

Le soutien à l’intégration européenne est affaibli (par exemple avec l’Italie). Il y a des tensions commerciales avec la politique américaine. L’environnement géopolitique a aussi des effets notamment sur la hausse du prix du pétrole (Iran).

* Les risques financiers.

Le niveau de valorisation des actifs est très élevé notamment aux États-Unis (lié au contexte de taux d’intérêt bas).

De nombreux pays émergents sont très dépendants du financement extérieur et des flux de capitaux. Les deux pays émergents les plus directement touchés sont : la Turquie et l’Argentine. Une augmentation soudaine des taux d’intérêt aux États-Unis pourrait avoir un effet déstabilisateur pour les pays émergents.

Un autre risque est la situation dans la zone euro. Les tensions que provoquent les choix du gouvernement Italien, ont des effets directs sur les conditions de financement du pays. Un mouvement de défiance des marchés financiers entraînerait des tensions sur la dette souveraine de la zone euro.

On constate cependant une amélioration par rapport à la situation de 2012. Tous les pays souverains étaient touchés à des degrés différents. La crise grecque a eu un effet immédiat et rapide sur l’ensemble des pays de la zone euro. Aujourd’hui l’Espagne et le Portugal ne sont pas touchés par l’augmentation des taux d’intérêt en Italie. C’est un élément rassurant, mais il y a des risques si la situation se détériore en Italie.

François Lenglet : Le populisme est –il un facteur d’aggravation de la crise ?

[Odile Renaud-Basso](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=1665).

À court terme, le populisme est un facteur d’aggravation de la crise. Le Brexit ou la stratégie Italienne peuvent déclencher des tensions. De même la politique commerciale américaine, si elle est menée à l’extrémité de ce qui est annoncé, peut entraîner des tensions commerciales très fortes et se traduire par un ralentissement de la croissance économique.

Robert Ophèle.

On a surmonté la crise économique de 2008, de 2011, grâce à une forte coopération internationale. S’il n’y a plus de coopération internationale, alors les crises à venir seront plus difficiles à surmonter. La finance reste encore interconnectée et la réponse à la crise ne peut être que collective.

Patrick Artus.

La globalisation de l’économie réelle recule (retour aux productions au voisinage de l’acheteur du bien), mais la globalisation financière continue. Depuis 2010 en Europe, il n’y a plus de circulation des capitaux entre les pays de la zone euro. Les Allemands qui ont un énorme excédent d’épargne ne le prêtent plus aux pays de la zone euro. C’est un facteur de ralentissement de la croissance économique.

Le retour à un monde cloisonné financièrement serait catastrophique pour les pays les plus pauvres.

Claudio Bario.

L’autarcie, le renfermement du système économique et l’antimondialisation, sont plutôt un problème et risquent de déclencher une crise. Un retour à l’autarcie serait très mauvais. On constaterait une croissance plus faible, une hausse de l’inflation. Seules les avancées technologiques peuvent générer de la croissance économique.

Francois Lenglet. Quels remèdes pour éviter les crises ? A-t-on laissé prendre trop de place à la finance ?

Patrick Artus.

La taille de la finance continue à augmenter. Quelles sont les causes ?

1. Des besoins de financement des pays de plus en plus élevés et risqués, ce qui fait augmenter le poids de la finance.
2. Des politiques monétaires plus expansionnistes qui ont poussé à l’endettement. On a incité les agents économiques à se financer par la dette (faibles taux d’intérêt).

Les projets de financement sont de plus en plus risqués et les épargnants ont une aversion pour le risque, la finance est ce qui permet de gérer le risque.

Claudio Bario.

Je voudrais mentionner trois points.

Le premier point. Nous avons mené beaucoup de travaux pour encadrer la finance et renforcer le système de surveillance.

Le deuxième point. De la même manière que nous avons des cycles financiers, d’activité économique, nous avons des cycles de réglementation de la finance. À mesure que la mémoire des crises disparaît, il y a un risque de relâcher la réglementation. Il faut lutter contre cette tendance.

Le troisième point. Pour assurer la stabilité macroéconomique et financière, il ne faut pas compter que sur la réglementation. Il faut aussi des politiques monétaires, budgétaires et structurelles.

[Odile Renaud-Basso](http://www.journeeseconomie.org/index.php?arc=p4&num=1665).

Il y a crise et crise. On ne peut pas éviter les cycles économiques. Ce qu’il faut éviter c’est la crise de 1929, la crise de 2008. Pour ce qui est des crises structurelles et fondamentales, beaucoup de mesures ont été prises et d’outils créés. Aux États-Unis, il y a une tendance à la dérégulation. Mais en Europe, on n’est pas sur un débat sur la dérégulation.

Robert Ophèle.

Suite à la crise de 2008, on n’a pas réussi à réconcilier les populations avec la finance. L’espoir est de redonner du sens à la finance (finance verte, finance responsable).

Patrick Artus.

Intrinsèquement, la finance crée des crises. Il faut essayer de limiter la fréquence et la taille des crises. Il y a des efforts d’assainissement et de stabilisation de la finance, mais qui ne sont pas coordonnés avec la politique monétaire. L’absence complète de coordination en Europe entre une politique monétaire ultra expansionniste et les tentatives de régulation restrictive est préoccupante.

1. Francis Fukuyama « La fin de l’histoire et le dernier homme » 1989. [↑](#footnote-ref-1)
2. Accords de Bâle 3 : Les accords de Bâle ont pour objectif d'imposer aux banques des règles de solvabilité et de contrôle prudentiel harmonisés au niveau mondial. Ils visent à garantir une meilleure stabilité financière en renforçant le niveau et la qualité des fonds propres bancaires, ainsi qu’une gestion plus stricte des liquidités bancaires. Ils prévoient principalement une définition plus restrictive des capitaux propres, la création d'un [ratio de liquidité](https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_ratio-de-liquidite.html#xtor=SEC-3168), et d'un ratio d'[effet de levier](https://www.lesechos.fr/finance-marches/vernimmen/definition_effet-de-levier.html#xtor=SEC-3168) maximum puisque les capitaux propres doivent représenter au moins 3 % du total de l'actif d'une banque. [↑](#footnote-ref-2)
3. <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2018_fr.pdf> [↑](#footnote-ref-3)
4. bail in : c’est une pratique financière qui impose à certains créanciers d'une banque en difficulté (y compris parfois de simples clients épargnants) une diminution du montant des créances qu'ils possèdent sur l'établissement de crédit ou une conversion de celles-ci en actions de capital. Le bail-in permet ainsi aux banques de se recapitaliser en cas de crise. [↑](#footnote-ref-4)
5. run -off : « course aux dépôts ». [↑](#footnote-ref-5)
6. Le *return on equity* (ROE) est un terme comptable mesurant la rentabilité des capitaux propres que les actionnaires d'une entreprise mettent à sa disposition. [↑](#footnote-ref-6)
7. Politiques macroprudentielles : d’une part, la politique macroprudentielle vise à renforcer la résistance du système financier, c’est-à-dire « sa capacité à absorber les chocs économiques et financiers tout en évitant des répercussions majeures sur l’économie réelle" (Bennani et al., 2013). » D’autre part, la politique macroprudentielle vise à limiter la procyclicité inhérente du système financier, c’est-à-dire créé dans et par le système financier. La procyclicité peut ainsi s’entendre du mécanisme par lequel le système financier amplifie les cycles économiques et les variations de l’économie réelle (Borio *et al.,* 2001). Soit la prise de risque est trop importante dans les phases d’expansion, à cause d’un optimisme excessif connu sous le nom de « paradoxe de la tranquillité » (Minsky, 1986). Soit la prise de risque est trop faible en période de crise à cause d’une aversion excessive au risque qui peut être renforcée par les asymétries d’informations et les impératifs règlementaires. [↑](#footnote-ref-7)