


# Les origines de la crise financière

**Jean-Paul POLLIN**  
**Université d'Orléans**

Conférences de l'Indien  
20 juin 2013



*Laboratoire d'Economie d'Orléans*

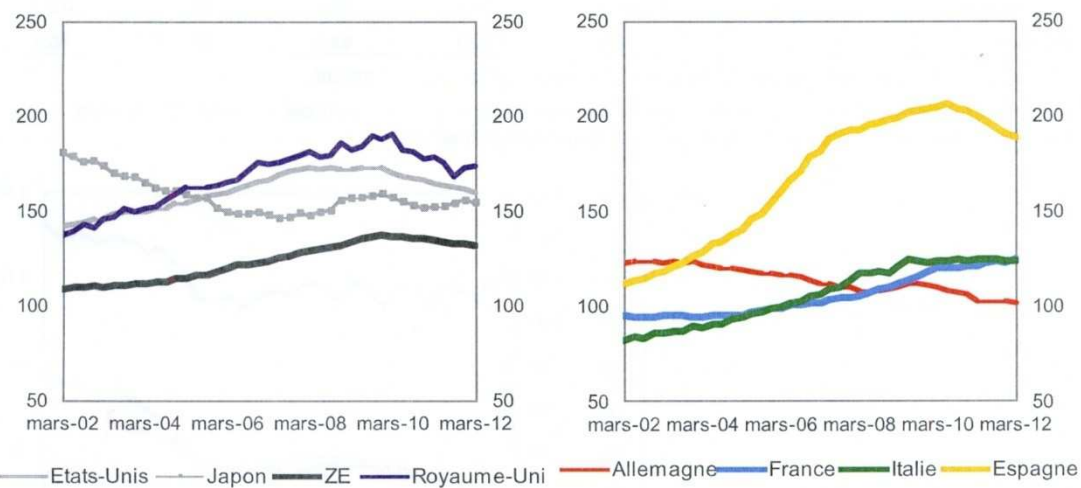


La « Grande Récession » trouve pour partie ses sources dans les déséquilibres de « l'économie réelle » (inégalités, déséquilibres commerciaux ...)

- I. Mais elle est due pour l'essentiel aux dysfonctionnements de systèmes financiers qui se sont progressivement développés à partir de la fin des années 90
- II. Ces dysfonctionnements ont été aggravés en zone euro par les déficiences de la construction monétaire ...

- I. Les dysfonctionnements financiers se sont manifestés notamment par des bulles de crédit dans la plupart des pays développés

Endettement en % du PIB

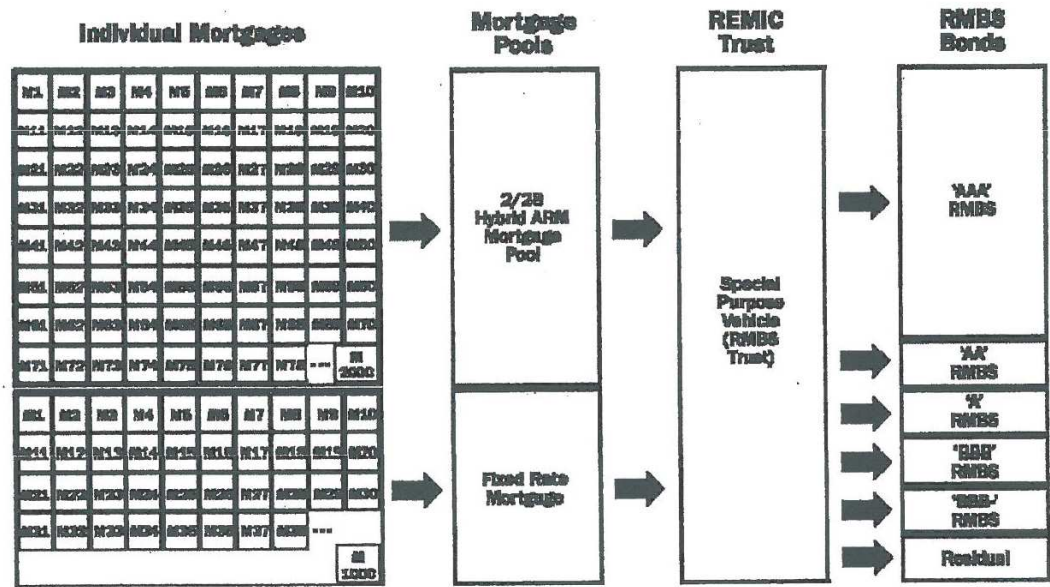


Au niveau du secteur bancaire, les causes de ces dysfonctionnements sont facilement identifiables :

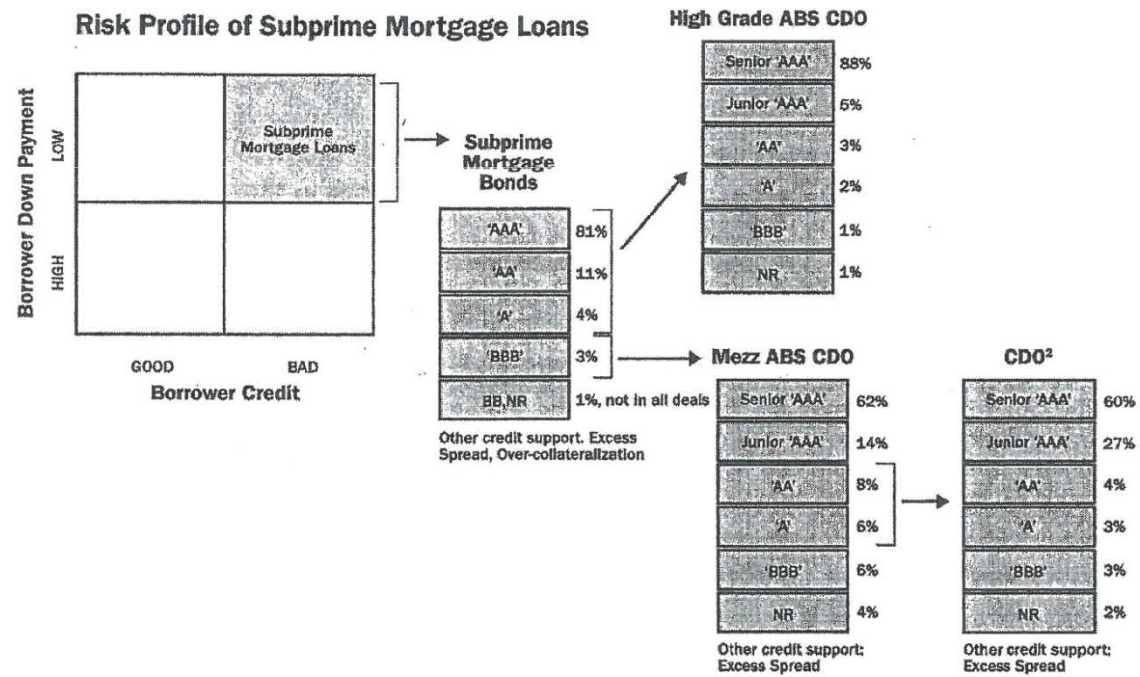
1) Des innovations financières non maîtrisées :

- les prêts subprimes : caractéristiques et développement.
- la titrisation et les dérivés de crédit : diversification, dissémination ou dissimulation des risques ?
  - SPV – RMBS – CDO – CDO<sup>2</sup> – SIV
  - CDS

### Sample Subprime MBS Structure



Source: Kevin Kendra, Fitch, "Tranche ABX and Basis Risk in Subprime RMBS Structured Portfolios," Feb. 20, 2007.



Source: UBS, "Market Commentary," December 13, 2007.

2) Des fonds propres insuffisants en niveau et en qualité :

- le ratio minimum de fonds propres « durs » (Core Tier 1) rapportés aux actifs pondérés des risques (RWA) était de 2 %
- le rapport RWA/Actifs Totaux était devenu très faible en Europe
- un arbitrage réglementaire par la titrisation → shadow banking

## Evolution des « actifs pondérés des risques » sur Actifs Totaux



Source: Bloomberg, SNL, individual bank reports

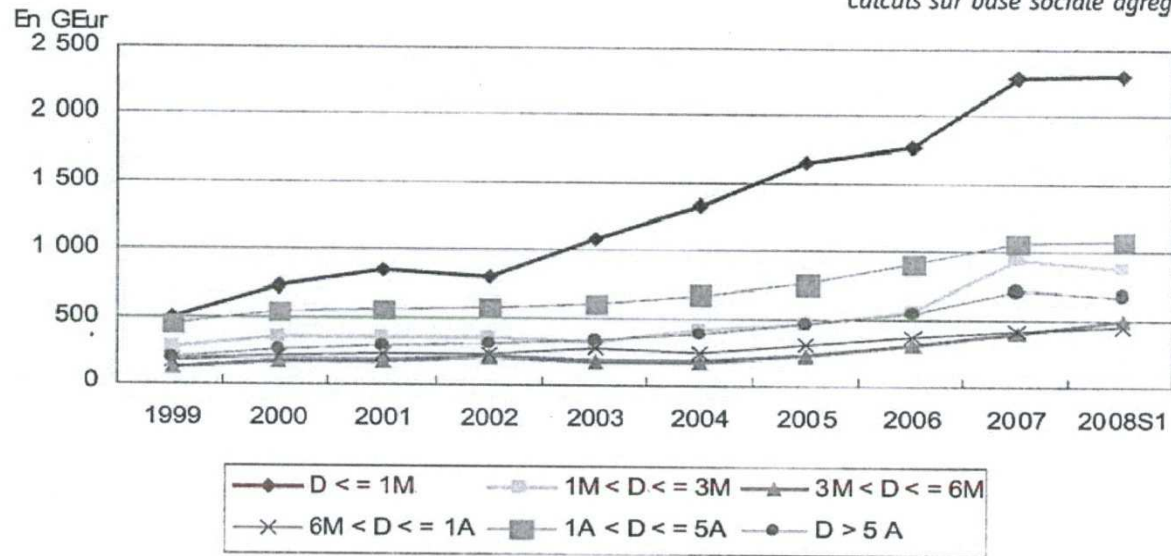


### 3) Une exposition croissante au risque de liquidité

- du fait d'une baisse des actifs liquides
- d'une hausse du rapport crédits / dépôts (134% en septembre 2008)
- d'une dépendance grandissante aux ressources de marché à court terme

### Structure par maturité des passifs échéancés des banques françaises (hors dépôts à vue)

Calculs sur base sociale agrégée



Source : Secrétariat général de la Commission bancaire

- Cette dépendance a joué un rôle crucial dans la crise

#### 4) Un risque systémique croissant du fait :

- du développement des établissements « too big to fail »
- d'une réduction de la diversité des « business models » (de structures d'actifs de plus en plus semblables)
- d'interconnexions accrues entre établissements (résultant notamment du développement des dérivés)
- de la sensibilité plus grande aux prix d'actifs due à la croissance des activités de marchés au sein des banques
- D'un comportement de plus en plus procyclique de l'offre de crédit

## **II. La crise financière a été amplifiée dans la zone euro, parce que**

- l'absence de solidarité budgétaire organisée (pour éviter les incitations au laxisme)
- ainsi que la limitation statutaire des interventions de la BCE sur les marchés de dettes publiques

**ont créé une défiance contagieuse sur les dettes (pas seulement publiques) d'un certain nombre de pays de la zone. Cela a accru les disparités entre pays membres, tout en fragilisant l'ensemble de l'union**

**De plus, il existe une forte interdépendance entre la situation des finances publiques et la solidité des systèmes bancaires, car :**

- la dégradation de la qualité des dettes publiques affecte la valeur des actifs bancaires et réduit la crédibilité des garanties offertes aux établissements de crédit
- La fragilité des banques accroît la défiance vis-à-vis des dettes publiques

**ce qui crée une spirale d'instabilité**

Figure 2. Euro Area: Diverging Funding Costs

Diverging costs in the region do not reflect falling policy rates

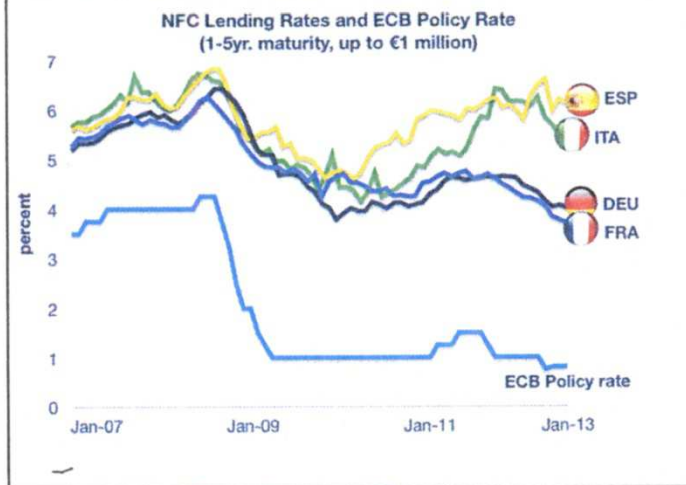
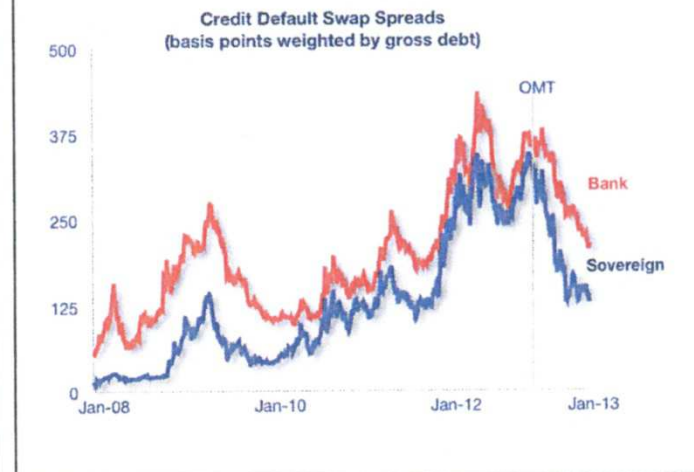


Figure 3. Euro Area: Sovereign-Bank Loops

Sovereign and bank funding costs have moved in tandem



**L'Union Bancaire Européenne (un système unifié de supervision, un fonds de garantie des dépôts et une instance commune de « résolution » bancaire) peut être une solution pour briser cette spirale.**

Mais elle pose des problèmes institutionnels compliqués :

- coexistence de deux fonctions (supervision et régulation monétaire) au sein de la BCE
- Relation entre micro et macroprudentiel

**qui nécessitent, à tout le moins, une (re)fondation de la gouvernance de la zone**

## CONCLUSION

- Les solutions pour renforcer la robustesse des systèmes bancaires sont assez bien identifiés. Elles nécessitent une réforme ambitieuse de la réglementation. Mais sa mise en œuvre se heurte aux résistances du lobby bancaire
- En dépit de quelques progrès la construction d'une union monétaire viable reste un objectif lointain