

PREMIER CHAPITRE: les causes et les conséquences de l'instabilité financière

La solidité du système financier, et bancaire en particulier, est un bien public dont la valeur repose essentiellement sur la confiance que lui accordent les agents économiques. Cette crédibilité repose sur la capacité du système financier contre les chocs de diverses natures : crises économiques, monétaires, bulles financières. Cela passe par une prise de risque consciente et raisonnable de la part des établissements.

L'objectif de ce chapitre est de passer en revue les différents aspects théoriques et empiriques de la littérature sur les limites du système financier actuel. Ce chapitre examine les causes de l'instabilité financière, leur incidence sur la croissance et leur coût budgétaire.

La première section expose les manifestations de l'instabilité financière, en particulier les crises financières, leurs types et leurs fréquences. La seconde section présente les arguments théoriques de l'instabilité financière. La troisième section examine les conséquences provoquées par cette instabilité financière. L'accent sera mis sur les résultats des études antérieures relatives à l'impact des crises financières sur la croissance économique et sur les banques.

Section 1: l'instabilité du système financier

La stabilité financière est un concept relativement nouveau. Il recouvre une notion multidimensionnelle, qu'on pourrait exprimer comme une situation dans laquelle le fonctionnement des différentes composantes du système financier et surtout leurs relations réciproques s'effectuent de manière saine et sans coups brutaux.¹

1. Concepts et définition de l'instabilité financière

L'instabilité financière pourrait être considérée comme une absence de stabilité financière, ce qui implique de définir clairement ce qu'est la stabilité financière.

Il existe deux courants principaux. Le premier adopte une vision « crise systémique » de l'instabilité financière et met l'accent sur la résilience du système financier comme un élément clé de la stabilité financière. Pour ce courant, la faillite d'une seule banque n'est pas nécessairement un signe d'instabilité financière. Mishkin (1997a) souligne qu'un système financier est stable lorsqu'il est capable d'assurer, sur une base durable et sans difficulté majeure, l'allocation efficace de l'épargne aux opportunités d'investissement. Le second courant adopte une vision de l'instabilité financière comme une succession plus ou moins régulière de périodes d'expansions et de contractions de crédits ou plus généralement des indicateurs de développement financier. Ainsi ces auteurs définissent la stabilité financière comme une situation sans crises bancaires et avec stabilité des prix des actifs.

En marge de ces deux courants principaux, il existe d'autres définitions de la stabilité financière dont les deux plus citées sont celle de Crockett (1997) et celle de Schinasi (2004). Ces deux définitions se rapprochent plus la vision « instabilité au sens de fluctuations cycliques du crédit » plutôt que de la vision « crise systémique ». En effet pour Crockett (1997), la stabilité nécessite deux conditions principales :

➤ les principales institutions du système financier sont stables, en ce sens, il existe un degré de confiance élevé qu'elles continueraient à honorer leurs obligations contractuelles sans interruption ni assistance extérieure ;

¹Jean-Pierre PATAT, « la stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales », bulletin de la banque de France – N° 84, 2000, P : 50.

PREMIER CHAPITRE: les causes et les conséquences de l'instabilité financière

➤ les principaux marchés sont stables, en ce sens que les participants échangent en toute confiance à des prix qui reflètent les fondamentaux et ces prix ne varient pas substantiellement à court terme en l'absence de changement dans les fondamentaux.

Cependant, pour que cette définition soit opérationnelle, il faut arriver à savoir quelles sont les institutions du système financier les plus importantes, et quel est le degré de stabilité des prix requis sur les marchés financiers. Plus récemment, Schinasi (2004) adopte un concept plus large et insiste sur le caractère multidimensionnel de la stabilité financière. Pour cet auteur, la stabilité financière est peut être pensé en termes de capacité du système financier à :

- faciliter l'efficacité de l'allocation des ressources économiques (dans le temps et dans l'espace) et l'efficacité des autres processus économiques comme l'accumulation de richesse, la croissance économique et de façon ultime la prospérité sociale ;
- assurer l'évaluation, la fixation, l'allocation et la gestion de risques financiers ;
- maintenir sa propre capacité à assurer ces fonctions à travers des mécanismes auto-correcteurs en cas de chocs externes (en d'autres termes sa résilience).

L'avantage de cette définition est qu'elle est directement vérifiable et opérationnelle. (Prasad, Rogoff, Wei et Kose, 2005).¹

2. Les manifestations de l'instabilité financière

La sphère financière semble caractérisée par une forte instabilité qui débouche parfois sur les crises financières et parfois sur les bulles spéculatives.

2.1. Les crises financières

Selon Arvai et Vincze (2000), la crise financière est une crise qui a lieu sur un marché financier. On peut distinguer quatre types de crises financières : crise de change, crise de

¹ Kangni KPODAR, « développement financier, instabilité financière et croissance économique : implications pour la réduction de la pauvreté », thèse pour le doctorat en sciences économiques, université d'Auvergne -Clermont I, Paris, 2006, PP : 106-107.

dette, crise des capitaux et crise du système bancaire. Chacune de ces crises peut se produire toute seule ou en combinaison avec les autres.

2.1.1. Les crises bancaires

Bordo (1985,1986) et Caprio et Klingebiel (1996) définissent les crises bancaires comme étant une situation où les banques, placées devant le risque des retraits en masse et de la faillite, suspendent la convertibilité interne de leurs engagements ou lorsque l'État, afin d'éviter cette situation, est contraint d'intervenir au moyen d'une aide massive.¹

Minsky (1982), une crise bancaire - définie comme un épisode de paniques bancaires ou de faillites bancaires graves - peut créer des goulots d'étranglement dans l'économie en entravant ses mécanismes de financement et son système de paiement. Du fait de la détérioration de leurs bilans, les banques sont amenées à rationner voire même à arrêter leurs processus de crédit aux entreprises y compris celles qui sont saines. L'économie peut alors entrer dans un processus de "Crédit Crunch". Ce type de crise de crédit peut lui-même déboucher sur une crise de la dette dans la mesure où l'arrêt du processus de production contraint en général les entreprises à ne pas assurer le service de leurs dettes.

Naamane : « les crises bancaires arrivent lorsque le système bancaire accumule des fragilités qui peuvent être d'ordre conjoncturelle (problème de liquidité...) ou encore plus graves comme des problèmes structurels (défaillance au niveau du bilan...) qui peuvent se matérialiser par les faillites de certaines banques (ou de la majorité des banques) et des retraits massifs d'argent des déposants ce qui pousse les banques à suspendre la convertibilité interne de leur engagement et contraint les autorités monétaires à intervenir pour éviter l'effondrement du système financier. »²

Toutefois, certains économistes ont fait la distinction entre fragilité financière et crises. Bell et Pain (2002) insistent sur le fait que la fragilité peut être envisagée comme étant une

¹ Sarra BEN SLAMA ZOUARI, « Evaluation du système bancaire tunisien : Construction d'indice de stress », Tunis, 2005, P : 7

² Adil NAAMANE, « Les indicateurs d'alerte des crises financières », Université de Pau, Centre d'Analyse Théorique Et de Traitement Des Données Economiques, 2003, P : 3

des caractéristiques qui peuvent être liées à la structure du système financier, alors que les crises sont nées suite à l'interaction entre cette fragilité et des chocs exogènes.¹

En fait, une crise bancaire correspond à une situation dans laquelle l'accroissement excessif de liquidités, du crédit, du taux d'intérêt ou du risque de change pousse la banque à suspendre la convertibilité interne de ses dettes. Si ces difficultés contaminent l'ensemble du système bancaire on parle dans ce cas de crise bancaire systémique.²

– *Les crises systémiques*³

Demirgüç-Kunt & Detragiache (1998) ont introduit pour la première fois dans la définition de la crise bancaire systémique un certain nombre de variables quantitatives :

- Le ratio : Actifs non performants / Total actifs > 10 % : les actifs non performants correspondent à la classe 4 des actifs classés pour lesquels la provision s'élève à 100 %.
- Le coût de l'opération de sauvetage égal au moins à 2 % du PIB ; ce coût est relatif aux aides massives et injections de fonds de la part du gouvernement du pays en crise.
- les problèmes bancaires aboutissent à une nationalisation des banques à grande échelle.
- Le gouvernement, afin de mettre fin à cette situation, serait obligé de prendre quelques mesures d'urgence telles que le blocage des crédits, le prolongement des vacances des banques ou aussi la généralisation des garanties de dépôts.

Par conséquent, si l'une ou plus d'une condition précitée sont vérifiées, le problème est jugé d'une nature systémique et devrait être considérée comme une crise systémique, alors que lorsqu'aucun de ces cas de figure n'existe pas, le problème serait relativement mineur. De

¹ Oussama BEN SALHA, « Libéralisation financière, crises bancaires et croissance économique : une investigation empirique en données de pane », Mastère en Economie & Finance Internationales, Université De Tunis El-Manar, 2006, P : 18

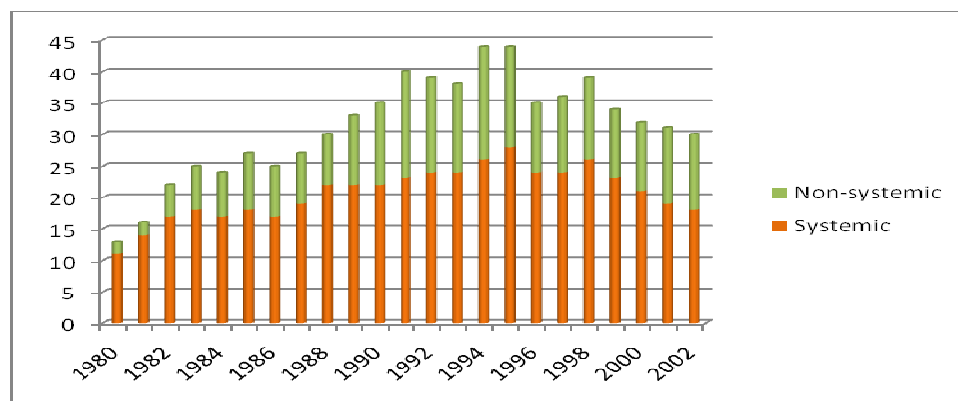
² Sarra BEN SLAMA ZOUARI, « op-cit », 2005, P : 7

³ « Le financement de l'économie » Cahiers français N° 331, P : 87

même, les deux auteurs soulignent que les critères susmentionnés sont suffisants pour classer comme une crise ou pas presque tous les épisodes de fragilité identifiées par la littérature.¹

Les crises systémiques sont peu fréquentes, mais ne sont pas un phénomène exceptionnel. Caprio et Klingebiel (2003) montrent l'ampleur du phénomène de crise bancaire et son universalité. Ils recensent 117 crises bancaires dites à caractère systémique qu'ils définissent empiriquement comme une crise ayant exigé une recapitalisation quasi générale des banques. Ces crises ont frappé 93 pays. S'ajoutent à ces crises de grandes ampleur des crises bancaires moins profondes que les auteurs appellent « *border line and smaller* » ou « non systémiques », et dont le nombre s'élève sur la même période à 51 et qui ont frappé 45 pays.²

Figure N° 1: Nombre de crises bancaires entre 1980 et 2002



Source : Réalisé par nos soins, selon les statistiques de FMI

Le graphique 1 présente la fréquence des crises sur la période 1980-2002 pour l'échantillon de notre étude.

2.1.2. Les crises de change

Une monnaie (ou une économie) est dite en crise lorsque sa valeur (la valeur de sa monnaie) subit une dépréciation supérieure à un certain seuil(en général 25 %). Elle apparaît

¹ Oussama BEN SALHA, « *op-cit* », 2006, PP : 18-19

² Martin ČIHÁK and Klaus SCHAECK, "How Well Do Aggregate Bank Ratios Identify Banking Problems?", International Monetary Fund, 2007, P:12

généralement lors d'une attaque spéculative contre la monnaie nationale du pays, qui oblige les autorités monétaires, notamment la banque centrale à intervenir pour défendre le taux de change en achetant la monnaie nationale contre les devises. En cas d'échec de l'action des autorités monétaires, le pays subit une dévaluation ou une forte dépréciation de la monnaie.¹

2.1.3. Les crises boursières

Les crises boursières s'accroissent dans la période post Bretton-Woods. Depuis les années 2000, la fréquence des crises est voisine de celle de la période de l'entre-deux guerres (Voir l'annexe 1)

2.1.4. Les crises jumelles

Une crise jumelle se définit par l'apparition simultanée d'une crise bancaire et d'une crise monétaire qui se renforcent mutuellement.²

2.1.4.1. Les causes de la genèse des crises jumelles

Dans un premier modèle, la crise bancaire entraîne la crise de change par l'intermédiaire de l'émission de la monnaie domestique excessive provoquée par le secours exceptionnel en liquidité. Velasco (1987) (Voir l'annexe 2)

Dans un deuxième modèle, c'est au contraire la crise de change qui entraîne la crise bancaire (Stoker, 1994) ; les banques ne résistent pas aux pertes de change dues à la dévaluation, qui s'ajoutent aux pressions sur leurs solvabilités induites par la perte de réserves non stérilisées de la banque centrale amenant une contraction du crédit bancaire.

Cette situation a notamment lieu lorsque le système bancaire est fragile et a des engagements nets en devises non couverts. Il arrive que ces deux types de crises aient lieu de manière simultanée - crise jumelle- dont l'incidence sur l'économie réelle peut être plus

¹ Mario DEHOVE, « crises financières : deux ou trois choses que nous savons d'elles », conseil d'analyse économique, document de travail version préliminaire, France, 2003, P : 2

² « La stabilité financière internationale et le rôle du FMI », La vie économique, Revue de politique économique, 2005, P : 33

dévastatrice que les effets négatifs combinés des crises monétaires et bancaires (Kamensky & Reinhart (1998)).¹

Les analyses statistiques des crises jumelles menées par Kamensky et Reinhart (1996) trouvent que 56 % des crises bancaires ont été suivies par des crises de balance de paiements dans les trois ans ; ce pourcentage est de 24 % pour un décalage d'un an ou moins entre les deux crises. Kamensky et Reinhart ne concluent pas l'existence d'un lien de causalité univoque entre crises bancaires et crises de balance de paiements (ou de change), même s'il apparaît clairement que les crises bancaires sont, dans la majorité des cas, antérieures aux crises de balance de paiements.

De plus, l'étude de Eichengreen et Arteta (2000) suggèrent que les crises bancaires précèdent plus souvent les crises de change qu'elles ne les suivent pas. D'un côté, la probabilité inconditionnelle de survenance d'une crise de balance de paiements est de 29 %, mais conditionnellement à une crise bancaire, elle s'élève à 46 % : une économie qui subit une crise bancaire a deux fois plus de chance de subir une crise de change. De son côté, la probabilité de déclenchement d'une crise bancaire n'augmente pas pour les économies qui subissent une crise de change, elle aurait même tendance à décliner (8 % pour la probabilité inconditionnelle, 10 % pour la probabilité conditionnelle).²

Goldfajn et Valdes (1997) prolongent l'étude empirique de Kamensky et Reinhart en lui donnant une interprétation théorique, ce qui permet de préciser le rôle des banques dans le déroulement des « crises jumelles ». Les banques, par leurs fonctions d'intermédiation des mouvements de capitaux constituent un élément moteur des crises.

Dans l'étude qu'elles leur consacrent, Kamensky et Reinhart (1999) en comptent dix-huit sur la période 1980-1995, antérieure à la crise asiatique, sur un total de soixante-treize crises repérées sur un échantillon de vingt pays. Au cours de la période précédente, 1970-1979, ils n'en recensent qu'une seule sur un total de vingt-neuf crises. Pour leur part, Stone et

¹ Mohamed BEN ABDALLAH & Kalidou DIALLO, « Les incidences des crises financières : une analyse empirique à partir des pays émergents », Papier préparé pour les journées de recherche GDR, TEAM Université Paris1, 2004, PP : 3-4

² Christine CARL, « Les crises financières », Rapport Robert Boyer, Mario Dehove et Dominique Plihon, Réalisé en PAO au Conseil d'Analyse Économique, Paris, 2004, PP : 26-28

Weeks (2001) recensent six sur la période 1992-1999 sur un échantillon de quarante-neuf pays.

– **La fréquence des crises financières**

L'analyse statistique fait apparaître les évolutions des crises selon la répartition géographique et selon leur nature « crise de change ou crise bancaire ».

La seule analyse disponible en longue période de la fréquence des crises financières est celle de Bordo, Eichengreen, Klingebiel et Martinez-Peria (2001). Elle porte sur 21 pays (complétés par un échantillon de 56 pays sur la période postérieure à 1973) et retient les définitions traditionnelles des crises de change et des crises bancaires. L'étude distingue quatre grandes périodes selon leurs régimes de change : 1880-1913 (étalon-or), 1919-1939 (entre-deux guerres), 1945-1971 (Bretton Woods) et 1973-1997.

Tableau N° 1 : répartition des crises financières selon la période de déclenchement

	Etalon-or	Entre Deux-guerres	Bretton Woods	Après Bretton Woods
Crises bancaires	+	++	–	+
Crises de change	–	+	++	++
Double crise	++	++	–	+
Contrôle des capitaux	–		++	+
Contrôles bancaires	–	–	++	+

Source : Christine CARL, « *op-cit* », 2004, P : 17.

2.2. Les bulles spéculatives

Les bulles spéculatives désignent des phénomènes d'engouement spéculatif pour un actif, souvent- mais pas nécessairement – financier. Néanmoins, toute opération de spéculation sur la hausse d'un prix ne se traduit pas nécessairement par une bulle spéculative, pour qu'il y ait bulle, il faut que la spéculation soit spectaculaire et qu'elle repose sur une poursuite continue d'anticipations haussières successives. L'idée de bulles spéculatives tire aussi son nom de la forme de l'évolution des prix : une longue phase de hausses successives suivie par un dégonflement – plus ou moins brutal – qui ramène les prix dans leurs

configurations initiales. Pour qu'il y ait bulle il faut, en outre, que la phase d'appréciation soit déconnectée de l'économie réelle : une divergence croissante s'établit alors entre la valeur constatée de l'actif et leur valeur théorique ou historique.

2.2.1. Définition d'une bulle spéculative

Robert J. SHILLER : un phénomène exogène aux valeurs fondamentales.¹

Une bulle naît d'un écart entre le cours boursier d'un titre et sa valeur fondamentale, qui coïncide, dans le cas des actions, avec la somme des dividendes futurs anticipés et actualisés (voir Blanchard et Fischer (1989) et Adam et Szafarz (1993))²

La hausse durable du prix d'un actif, essentiellement fondée sur des anticipations auto-entretenues. Elle se caractérise par un écart croissant entre le cours observé de l'actif et son prix théorique ou prix « fondamental », évalué à partir de ses déterminants économiques fondamentaux. Les fondamentaux du prix regroupent tous les déterminants théoriques en dehors des anticipations auto-réalisatrices.

La bulle spéculative n'est connue comme telle, qu'après son « explosion ». Il faut dire que discriminer, a priori, entre une bulle spéculative et un boom basé sur des perspectives d'amélioration des déterminants fondamentaux n'est pas aisé.³

D'une manière générale, une bulle spéculative se définit comme un écart important et persistant du prix d'un actif par rapport à sa valeur fondamentale. La formation d'une bulle repose sur le fait que des anticipations auto-réalisatrices peuvent conduire les prix d'un actif à s'éloigner de leurs valeurs fondamentales, sans que cette divergence soit directement détectable.⁴

¹ Robert J. SHILLER, « *From efficient Markets Theory to Behavioral Finance* » *Journal of Economic Perspectives* Volume 17, Number 1, Winter 2003, PP: 103-104.

² Roland Gillet & Ariane Szafarz, « *Efficiences informationnelles des marchés. Une hypothèse, et au-delà ?* », Solvay Business School-Centre Emile Bernheim, Bruxelles, 2004, P : 9

³ Christian DE BOISSIEU, « *les systèmes financiers : Mutations, crises et régulation* », édition Economica, Paris, 2004, PP : 71-72

⁴ Virginie COUDERT, Florence VERHILLE « *À propos des bulles spéculatives* », bulletin de la banque de France N° 95, 2001, P : 98

Section 2 : les causes de l'instabilité du système financier

Les causes de l'instabilité financière sont à la fois macro-économiques et micro-économiques. L'approche micro-économique insiste sur le rôle des données spécifiques aux banques alors que l'approche macro-économique s'intéresse à la contribution des variables macro-économiques.

1. Les indicateurs micro-économiques

Dans une économie d'endettement, le rôle que joue les banques dans le financement de l'activité économique est très important voire même primordial. De ce fait, toute 'anomalie' qui touche le système bancaire peut entraîner des graves conséquences sur l'instabilité du système financier.

Les indicateurs micro-économiques relèvent des aspects précèdent les crises à savoir une prise de risque excessive, problème d'aléa moral et de comportements spéculatifs. Il s'agit principalement de :

- expansion trop rapide des prêts pendant la phase d'expansion du cycle conjoncturel d'où la détérioration de l'évaluation du crédit ce qui à pour conséquence l'accroissement des crédits non performants.
- manque de fonds propres des banques par rapport au volume et volatilité des actifs.
- raccourcissement et/ou asynchronisme accru des échéances de la dette des banques et de la monnaie utilisée.
- lacunes au niveau des provisions pour les créances douteuses.
- déficience de réglementation prudentielle et le manque d'information fiable.

1.1. Les crédits

Selon Kamensky et Reinhardt (1999) et Eichengreen et Arteta (2000), un accroissement rapide des crédits bancaires et de la masse monétaire favorisant l'inflation et la constitution de

bulles spéculatives ; Ainsi, un développement trop rapide de la monnaie bancaire peut provoquer des faillites bancaires en série.¹

Selon Icard (2002), Un tel phénomène peut être le résultat, soit de crédits de complaisance à des clients en lien institutionnel ou informel avec la banque, soit, dans les pays émergents, de crédits consentis aux rares industries exportatrices du pays. La faillite d'un faible nombre d'emprunteurs ou le déclin d'un secteur important de l'économie peut alors conduire à des pertes importantes.²

Maurice Allais : la principale cause des crises est le mécanisme du crédit qui permet aux banques de créer de l'argent "ex-nihilo" (à partir de rien) alors que ce pouvoir devrait être réservé exclusivement aux banques centrales des États. Tout part de là, car une fois les valves du crédit ouvertes à plein régime, par la monétisation des promesses de payer, l'endettement suit, la spéculation devient massive et les bourses se transforment en casinos avec des fonds empruntés à court terme.³

➤ **Les raisons du recours à l'endettement**

Dans tous les pays du monde, à des degrés divers, un investissement financé par endettement est sensiblement moins taxé qu'un investissement financé par fonds propres. La fiscalité incite ainsi fortement les institutions financières à ne pas dépasser de façon significative les niveaux planchers de fonds propres fixés par les réglementations bancaires.

Les banques sont à la fois bénéficiaires et victimes de ce biais fiscal. Bénéficiaires, car en encourageant les entreprises à recourir à l'endettement, il élargit leurs champ d'activité. Victimes, car la fiscalité favorise particulièrement la finance directe pour les grandes entreprises ayant accès aux marchés financiers. Les banques ont du mal à être compétitives par rapport à l'émission d'obligations car dans leurs marges de crédit elles doivent intégrer la charge fiscale pesant sur leurs fonds propres.

¹ Miotti L. et Plihon D, « ***Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires*** », Économie internationale, N° 85, 2001, P : 8.

² Oussama BEN SALHA, « ***op-cit*** », 2006, P : 24

³ <http://www.vigile.net/Comprendre-les-causes-reelles-de>, date de consultation 4/01/2009

La fiscalité encourage paradoxalement le financement par endettement. Un tel rééquilibrage peut tout à fait être conçu à prélèvements constants sur le capital, l'allègement sur les fonds propres étant compensé par un traitement fiscal moins favorable des intérêts au niveau des ménages ou des entreprises.

La fiscalité au niveau des entreprises peut assez facilement être rendue moins favorable à l'endettement par la recherche d'assiettes plus larges que les seuls bénéficiaires : stock de capital, excédent brut d'exploitation, valeur ajoutée.¹

1.2. Manque de fonds propres

Les banques comme les autres entreprises auraient recours à l'endettement pour faire jouer « l'effet de levier », c'est-à-dire profiter de l'écart entre la rentabilité des investissements et les taux d'intérêts. Grâce à cet « effet de levier », la rentabilité des fonds avancés par les actionnaires peut être élevée. Dans un article célèbre, Modigliani et Miller (1958) ont montré la faille du raisonnement : en se finançant par endettement, l'entreprise augmente le risque supporté par les actionnaires.

Berger et De Young (1997) ont démontré l'existence d'une relation de causalité au sens de Granger entre la faiblesse des fonds propres des banques américaines et l'apparition de créances douteuses. En testant l'hypothèse du risque moral, ils ont conclu que les banques à faibles fonds propres augmentent le risque de leurs actifs en octroyant beaucoup de prêts, ce qui provoquera le développement des prêts non performants.

1.3. Prise de risque excessive

Les incitations à l'excès de risque peuvent prendre leurs sources dans les caractéristiques de la réglementation de l'activité bancaire, comme le système d'assurance des dépôts à prime fixe, et le comportement du régulateur.

L'existence d'un fond de garantie des dépôts réduit les incitations des déposants à exercer une discipline de marché sur la banque. Ensuite, la fixité de la prime d'assurance

¹ Christine Carl, « *Instabilité du système financier international* », Rapport Olivier Davanne, *Commentaires*, Michel AGLIETTA, Patrick ARTUS, Christian DE BOISSIEU, Réalisé en PAO au Conseil d'Analyse Économique, Paris, 1998, PP : 68-69.

incite les banques à utiliser les dépôts pour financer des crédits risqués et les conduits à un excès de risque.

Les acteurs bancaires et financiers ont tendance à prendre plus de risques lorsque la conjoncture est bonne ; en sens inverse, lorsque les perspectives sont défavorables, l'aversion au risque des agents s'accroît, en particulier celle des banques qui peuvent aller jusqu'à rationner le crédit. Ainsi, les acteurs financiers, par leurs comportements, exercent un effet déstabilisateur, car ils sont enclins à amplifier les cycles économiques : c'est le processus d'« accélérateur financier », théorisé par l'économiste Ben Bernanke¹. Ce mécanisme porte aussi bien sur les actifs financiers que sur les crédits bancaires, et il affecte tout particulièrement les économies nouvellement ouvertes à la finance internationale.²

Les différents types de risques qui peuvent affecter le système financier sont :

1.3.1. Risques individuels

González-Hermosillo (1996) considèrent que les différents risques sont des proxys du stress du système bancaire. En effet, la banque est exposée aux risques de variations de la valeur de ses actifs et/ou dettes sur les marchés financiers qui sont :

– Risque de liquidité

Le risque de liquidité résulte de l'incapacité d'une banque de faire face à une réduction de son passif ou de financer un accroissement de son actif. Donc, ce risque est lié à la structure du bilan et est très sensible aux possibles déséquilibres. C'est le cas des crédits à moyen terme et à court terme qui sont financés par des dépôts à vue.

Kamensky et Reinhardt (1999) : il est lié à la possibilité de retraits massifs de fonds, ce qui a pour conséquence la baisse des dépôts bancaires. Plus précisément, le risque survient lorsque ces retraits obligent la banque à obtenir ces fonds à un coût supérieur à la normale. En fait, ce risque de liquidité se traduit du côté de passifs par ce comportement de bank runs et

¹ B. BERNANKE, M. GERTLER et S. GILCHRIST « ***The financial accelerator in a quantitative business cycle framework*** », in *handbook of macroeconomics*, Taylor and Woodford (eds), Amsterdam, north Holland, 2000.

² Miotti L. et Plihon D, « ***op-cit*** », 2001, P : 11.

peut également se manifester du côté de l'actifs sous forme d'accroissement du volume des prêts non performants. ¹

– **Risque de crédit**

Le risque de crédit est le risque de défaut de remboursement de l'emprunteur. Il prend aussi diverses formes ou appellations : risque de contrepartie (dans les transactions sur les marchés financiers et interbancaires), risque de faillite ou risque de crédit au sens propre (dans les transactions sur les marchés de crédits).²

– **Risque de marché**

Il est lié aux fluctuations des taux d'intérêt, des taux de change ou des cours boursiers. Le risque de taux d'intérêt est occasionné par des variations non anticipées des taux d'intérêt. Il est lié à la fonction typique d'une banque qui est la transformation des maturités.

On parle de risque de change quand une banque emprunte en devises et prête en monnaie domestique (position ouverte en devises étrangères), dans ce cas une dépréciation non anticipée de la monnaie nationale menace la profitabilité de la banque. La présence de ces risques se traduit par un accroissement des dettes étrangères non couvertes libellées en devises. On relève à ce niveau que, si la banque anticipe la dévaluation de la monnaie domestique, elle peut relever les taux d'intérêt sur les crédits accordés au secteur privé pour faire face à l'accroissement de ses dettes en devises. Ceci risque d'aggraver davantage le comportement de bank run (Calvo 1994).³

– **Risque opérationnel**

Il provient d'une gestion inefficace des ressources et emplois de la banque. Il est donc principalement lié aux problèmes de dysfonctionnements et de contrôles internes.⁴

¹ Sarra BEN SLAMA ZOUARI, « *op-cit* », 2005, P : 9

² Michel DIETSCH & Joël PETEY, « *mesure et gestion du risque de crédit dans les institutions financières* », revue banque, paris, 2003, P : 23

³ Sarra BEN SLAMA ZOUARI, « *op-cit* », 2005, PP : 6-7

⁴ Oussama BEN SALHA, « *op-cit* », 2006, P : 19

1.3.2. Le risque de système

Aglietta et Moutot, (1993) la probabilité que l'économie passe d'un état d'équilibre «normal» à un état « anormal », caractérisé par des pertes sociales sévères.¹

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 générale qui affecte l'ensemble du système financier et se propage à l'économie. Ces interactions, que les économistes qualifient d'externalités négatives, résultent du dysfonctionnement des marchés qui ne parviennent pas à séparer les risques (marchés incomplets) ou à exprimer de manière correcte toute information disponible (marchés imparfaits). Le risque de système n'est pas la juxtaposition de risques individuels, c'est un processus macroéconomique se traduisant par un risque global. La réalisation du risque de système dépend de la robustesse du système financier, de sa capacité à absorber, plutôt qu'à amplifier les perturbations. Le développement et la complexité des systèmes financiers modernes est un facteur favorable au déclenchement, puis à la propagation du risque systémique.

1.4. La mauvaise gestion du risque

La gestion du risque par les banques passe par une mutualisation maximale aussi bien à l'intérieur qu'à l'extérieur des établissements. Ainsi, se sont développés des mécanismes permettant de mettre sur le marché une partie des risques par le biais de titrisations et de produits dérivés. Ces pratiques contribuent à la robustesse du système bancaire. On peut également craindre que le transfert conduit à concentrer des risques sur certains intervenants opaques et peu supervisés, ce qui pourrait potentiellement avoir des incidences systémiques.²

1.5. La concurrence

Selon (Andersen et Tarp, 2003), L'augmentation du nombre des banques qui accompagne la monétarisation de l'économie, implique un risque de crise bancaire. La faillite

¹ Michel AGLIETTA, « actualité et prévention du risque systémique », séminaire, université de Paris x-nanterre, 2002, P : 7

² Olivier PASTRÉ, « Les enjeux économiques et sociaux de l'industrie bancaire », Rapport réalisé sous l'égide du Comité consultatif du secteur financier (CCSF), 2006, PP : 112-113

d'une banque, incapable d'assurer la liquidité des dépôts, peut affecter l'ensemble du système bancaire, en particulier lorsque la régulation bancaire et le système d'assurance dépôts ne sont pas bien mis en place et quand l'État lui-même accumule des arriérés de paiement.

Ensuite, il est probable qu'un grand nombre d'intermédiaires financiers augmentent le risque inhérent au financement externe au lieu de le réduire. La concurrence fragilise les relations entre les banques et les emprunteurs puisque ces derniers peuvent facilement passer d'une banque à une autre. (Marcus 1984, Keeley 1990, Demsetz, Saidenberg, and Strahan 1996, Carletti and Hartmann 2003)¹

Par ailleurs, lorsque la concurrence devient très intense, les banques sont amenées à augmenter le taux de rémunération des dépôts afin d'attirer ou simplement de conserver les dépôts inscrits dans leurs comptes. Ce comportement est souvent considéré comme favorable pour l'épargne et l'investissement (MacKinnon, 1973). Mais simultanément, cela réduit la valeur du fonds de commerce des banques et les amène à prendre plus de risque.

1.6. Les produits dérivés²

Les produits dérivés peuvent être définis comme des contrats dont la valeur dépend (ou « dérive ») de celle d'un actif ou d'un indice sous-jacent.³

Selon George Soros : les marchés dérivés accusée d'amplifier l'instabilité financière en raison de fort effet de levier propice à la spéculation (Voir l'annexe 3).

Gutmann (1994) montre que les banques, dont la caractéristique est de détenir des dettes très liquides, sont incitées à rechercher des emplois liquides. Le développement des marchés financiers et l'émergence d'innovations financières (produits dérivés, titrisation⁴ des créances) donnent aux banques l'opportunité de satisfaire leurs préférence pour la liquidité et de réaliser

¹ Allen N. BERGER, Leora F. KLAPPER, Rima TURK-ARISS, "*Bank Competition and Financial Stability*", The World Bank, 2008, P : 1.

² Olivier PRATO, « *Les dérivés de crédit, nouvelle source d'instabilité financière* », Commission bancaire, document de travail, 2002, P : 69

³ Patrick HAAS, « *Les marchés de produits dérivés, Aspects statistiques et méthodologiques* », conseil national de l'information statistique, Paris, 1997.

⁴ La titrisation permet la transformation des actifs financiers en titres négociables et donc liquides.

PREMIER CHAPITRE: les causes et les conséquences de l'instabilité financière

des placements rentables qui n'ont pas un rapport direct avec le financement de l'appareil productif, à la différence des prêts destinés à financer les investissements. Ces comportements, de nature spéculative, contribuent le développement du capital financier (ou fictif), lequel est opposé au capital industriel investi dans les circuits productifs.¹

Les relations entre innovations et crises financières

Innovations financières induites	Crises financières
Marché des euro-dollars	-Effondrement du SMI de Bretton Woods (années 1970) -Crise de la dette des pays en développement (années 1980 –1990)
Produits dérivés (marchés à terme et d'options)	Effondrement du SME en 1992 -93
Titrisation des crédits bancaires	Crise «sub-prime»(2007)

Par ailleurs, comme le révèlent les analyses du FMI (2002) et de la BRI (2002), les stratégies d'arbitrages réglementaires des acteurs financiers ont entraîné une concentration du risque dans les établissements soumis à une réglementation plus souple et moins capitalisée (Tels les investisseurs institutionnels et les fonds spéculatifs) et donc plus vulnérable, que les banques². On constate, en effet, que les transactions sur ces marchés sont actuellement concentrées sur un petit nombre d'établissements, majoritairement bancaires³. Cette nouvelle répartition des risques est susceptible d'aggraver le risque systémique et donc l'instabilité du système financier international.⁴

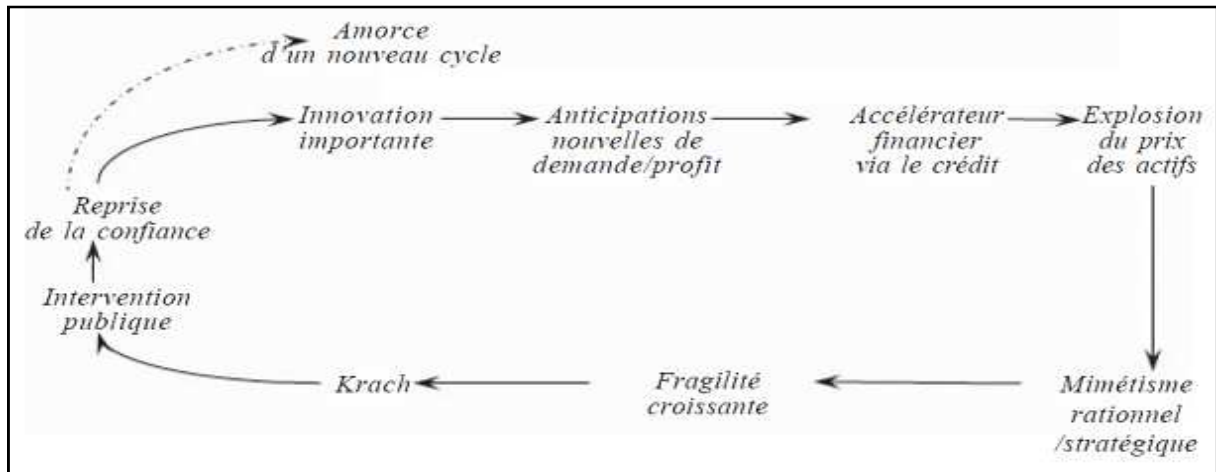
¹ Miotti L. et Plihon D., « *op-cit* », 2001, P : 11.

² « *How Effective is the Market for Credit* », Rapport Banque des règlements internationaux, et Fonds monétaire international, 2002.

³ « *Les résultats de l'enquête de place française sur les instruments de transfert de risque de crédit* », *Revue de la stabilité financière*, Banque de France, N° 4, juin 2004, P : 81.

⁴ Dominique PLIHON, « *Le financement de l'économie* » Cahiers français N° 331, P : 85-89

Figure N° 2 : D'une innovation réputée majeure au mimétisme qui débouche sur la fragilité financière



Source : Christine CARL, « *op-cit* », 2004, P : 166

1.7.L'asymétrie d'information

Selon Kiffe et *al.*, 2003, l'introduction des marchés de CRT « *credit risk transfer* » pourrait accentuer les problèmes d'asymétrie d'information entre prêteurs et emprunteurs. Diamond (1984) a mis en garde très tôt contre le risque que les cessions de prêts n'amointrissent pas l'incitation d'une banque à sélectionner et surveiller adéquatement les emprunteurs. En effet, si le prêteur considère qu'il peut se protéger contre le risque de défaut d'un emprunteur en achetant de la protection par le biais d'un instrument de CRT une fois le crédit accordé, il pourrait être tenté de réduire sa vigilance pour la sélection des demandes de crédit. De plus, le problème de la sélection adverse ne serait plus résolu par la banque. Cette dernière pourrait, à la limite, être disposée à satisfaire toute demande de crédit tant qu'il existe des acheteurs prêts à lui acheter son risque de crédit. Par ailleurs, dès qu'il est couvert contre le risque de crédit, le prêteur risque d'être moins incité à surveiller son emprunteur (Gorton et Pennacchi, 1995). Morrison (2002) montre ainsi que l'introduction d'un marché du transfert de risque peut avoir un effet négatif sur le bien-être collectif.

1.8. L'aléa moral

L'aléa de moralité est défini comme l'action d'un agent économique qui maximise sa propre utilité au détriment des autres, dans une situation où il ne supporte pas toutes les conséquences de son action. En d'autres termes, l'individu n'a pas les mêmes incitations à

protéger les biens des autres aussi bien que ceux qui lui appartiennent. Dans le cas d'un emprunt, l'emprunteur aura moins d'incitations à utiliser de façon efficace l'argent emprunté. De même, le prêteur (la banque par exemple) peut faire des prêts risqués s'il juge probable une intervention publique.¹

Krugman (1998) et Corsetti, Pesenti et Roubini (1999), introduit une définition générale de l'aléa de moralité. Celui-ci se caractérise par le fait que les agents aient la possibilité de prendre des décisions risquées, car ils ne subiront aucune perte en cas de problème, dans la mesure où le gouvernement leur fournit des garanties explicites.

Les aléas de moralité peuvent apparaître comme résultat direct de l'asymétrie de l'information : la richesse nette des emprunteurs baisse, les banques vont rationner les crédits et les investissements vont chuter. Une telle situation va pousser les investisseurs étrangers à retirer leurs fonds brusquement, d'autant plus que leur horizon de placement est généralement de court terme. Les autorités monétaires ne vont plus pouvoir soutenir le taux de change : c'est la grande crise. Cette dernière peut se propager à une vitesse spectaculaire vers le reste des pays émergents qui y sont étroitement liés commercialement et financièrement.²

Comme l'affirme González-Hermosillo (1999), « L'aléa moral peut survenir lorsque des banques prennent des risques excessifs en accordant des prêts à des conditions qui peuvent être très lucratives à court terme, mais dont les perspectives de remboursement à long terme sont réduites, et qu'elles s'attendent à ce que les éventuelles pertes soient absorbées par une tierce partie, comme le gouvernement du pays à travers les plans de sauvetage ou les organisations financières internationales »³

McKinnon (1988) a montré qu'en revanche, dans les pays en développement où l'État de droit et le système judiciaire sont souvent faibles, où il n'existe pas un réel système de surveillance bancaire et où sévit une incertitude macro-économique, les banques ont un comportement d'aléa moral : elles sont incitées à faire des prêts très risqués à des taux

¹ Kangni KPODAR , « *op-cit* », 2006, P : 85

² Feryel OUERGHI, « *Propagation des crises financières* », P : 2

³ Oussama BEN SALHA, « *op-cit* », 2006, P : 32

d'intérêt excessivement élevés, à prendre des risques de change et de transformation des échéances pour accroître leur activité, avec l'idée que si la conjoncture reste favorable elles feront d'importants profits, alors que, si la conjoncture se retourne entraînant la défaillance de nombreux emprunteurs, les pertes massives du système bancaire seront prises en charge par l'autorité monétaire nationale ou les institutions financières internationales. ¹

1.9. La spéculation

Il convient de commencer par définir la notion de spéculation. On se référera à la définition classique de Kaldor (1939) : « *achat ou vente de biens avec intention de revente (ou de rachat) à une date ultérieure, lorsque l'action est motivée par l'espoir d'une modification du prix en vigueur et non par l'avantage lié à l'usage du bien* ».

Partant de cette définition, et en élargissant celle-ci au cas de la finance et des banques, on peut considérer que les opérations spéculatives ont quatre caractéristiques (Plihon, 1996) :

- elles impliquent une prise de risque, c'est-à-dire des prises de position sur les taux d'intérêt, les prix d'actifs ou les taux de change ;
- ces opérations sont motivées par l'espoir de plus-values liées aux variations anticipées des prix des actifs ;
- elles sont « pures » ou « sèches », c'est-à-dire qu'elles sont auto-suffisantes et qu'elles n'ont pas de contrepartie directe dans la sphère réelle de l'économie ;
- elles s'effectuent le plus souvent « à crédit », c'est-à-dire que les capitaux engagés sont empruntés par les spéculateurs qui cherchent à faire jouer des effets de levier. ²

Selon Maurice Allais : la spéculation est favorisée par le crédit puisqu'on peut acheter sans payer et vendre sans détenir³

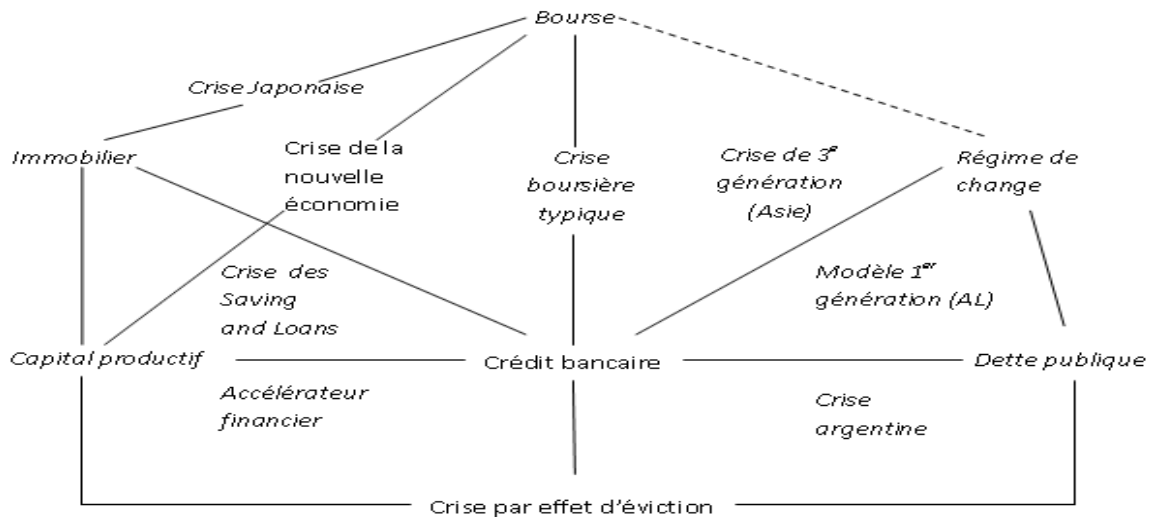
¹ Kangni KPODAR, « *op-cit* », 2006, P : 86

² Miotti L. et Plihon D., « *op-cit* », P : 10.

³ Maurice Allais, « *La crise mondiale d'aujourd'hui, Pour de profondes réformes des institutions financières et monétaires* », P : 9

Selon Kindleberger la plupart des grandes crises dans l'histoire financière sont l'aboutissement d'un épisode spéculatif (caractérisé par deux concepts, l'euphorie¹ et la détresse financière²) qui résulte lui-même d'un changement majeur (déplacement).³

Figure N° 3 : Le système bancaire au centre des crises financières



Source : Christine CARL, « *op-cit* », 2004, P : 86.

2. Causes liées à la situation macro-économique

Comme MacKinnon (1988) l'a montré, dans le cas général, l'instabilité macro-économique devrait amplifier le rationnement du crédit puisque la probabilité de défaut augmente. Mais dans les pays où le cadre légal d'exécution des contrats est faible et où il n'existe aucune régulation du système bancaire, les banques peuvent être incitées, lorsque la situation macro-économique est instable, à faire des prêts plus risqués à des taux d'intérêts élevés, à prendre des risques de change et à transformer de façon excessive les dépôts en actifs illiquides. Car elles croient qu'elles réaliseront d'importants gains si la situation

¹ « *L'euphorie* », elle constitue la première phase de la spéculation, caractérisée par une perte de contact des agents économiques avec la réalité (les fondamentaux) et par des phénomènes de psychose collective, notamment des comportements mimétiques

² La « *détresse financière* », phase finale de la spéculation qui précède la panique, résulte des tensions expérimentées par les spéculateurs lorsque, à la suite de prises de risque excessives, ceux-ci se trouvent en situation de ne plus pouvoir faire face à leurs engagements.

³ Miotti L. et Plihon D., « *op-cit* », P : 10.

économique reste favorable, alors que dans le cas contraire, l'autorité monétaire ou les institutions internationales prendront en charge les coûts des pertes, à cause de l'enjeu que représenterait une banqueroute générale du système bancaire.¹

Icard (2002) : Par la nature de leurs activités, les banques sont particulièrement sensibles aux conditions macro-économiques dans lesquelles elles opèrent et plus encore aux changements affectant ces conditions. La qualité des crédits qu'elles accordent et les flux de revenus qu'elles en tirent dépendent largement de la situation financière de leurs clients, elle-même largement influencée par la conjoncture économique. En général, les banques empruntent à court terme et prêtent à plus long terme ; elles sont donc très sensibles à la structure des taux et à ses changements. Enfin, les dépôts qu'elles collectent peuvent donner lieu à des demandes de remboursement instantanées, ce qui rend le système bancaire vulnérable aux retraits de masse provoqués par une perte de confiance collective sur la marche de l'économie ».

La volatilité macro-économique observée dans les marchés peut dériver de plusieurs sources, interne et externe.

2.1.Facteurs internes de volatilité macro-économique

Sur le plan domestique, le taux de croissance ainsi que l'inflation ont été souvent très volatiles. Caprio et Klingebiel (1996) affirment que la volatilité du taux de croissance économique et de l'inflation était la caractéristique de plusieurs pays en développement entre 1960 et 1994, période pendant laquelle un nombre important de ces pays sont passés par des crises bancaires systémiques.²

Toutefois, il est communément admis que les pays dont l'environnement macro-économique est le moins stable sont ceux qui connaissent la plus grande volatilité des dépôts et des crédits bancaires.

¹ S. GUILLAUMONT JEANNENEY et K. R. KPODAR, « développement financier, instabilité financière et réduction de la pauvreté », Centre d'études et de recherches sur le développement international CERDI, *Etudes et Documents*, Université d'Auvergne 2004, PP : 9 - 10

² Oussama BEN SALHA, « op-cit », 2006, P : 20.

2.1.1. L'inflation

L'inflation a un impact négatif sur le secteur financier pour plusieurs raisons qu'on essaiera de résumer dans les lignes qui suivent.

- Une forte inflation est généralement le signal d'une grande instabilité macro-économique et génère des imperfections de l'information et des incertitudes sur la rentabilité des projets d'investissements. Ces imperfections de marché nuisent au secteur financier dans l'une de ses principales fonctions qui sont d'allouer le capital efficacement. Une augmentation du taux d'inflation entraîne une baisse du taux de rendement réel non seulement de la monnaie, mais aussi des actifs en général. L'impact sur l'offre et la demande de fonds prêtables n'est pas la même. Du côté de l'offre des fonds prêtables, les agents économiques seront moins incités à épargner par crainte de voir leur épargne rongée par l'inflation (à moins que les banques ajustent le taux de rémunération des dépôts sur l'inflation). Du côté de la demande, les emprunteurs auront tendance à demander beaucoup plus de crédits puisqu'ils espèrent payer moins en termes réels dans le futur.

- Une autre raison pour laquelle l'inflation agit négativement sur le système financier est qu'elle peut s'apparenter dans certaines conditions à une taxe sur les banques. En effet dans une économie, les agents détiennent des actifs liquides volontairement ou non. Par exemple, le système bancaire est tenu de détenir des réserves obligatoires qui dans la plupart des cas (surtout dans les pays en développement) ne sont pas rémunérés. Par conséquent, l'inflation agit comme une taxe sur le secteur financier, les banques peuvent être tentées de répercuter cette charge sur les épargnants en réduisant les taux d'intérêt créditeur sur l'épargne ou en augmentant les taux d'intérêt sur les prêts. L'augmentation des taux d'intérêt, si elle est considérable, peut poser des problèmes d'aléa moral et de sélection adverse. De même, la baisse du rendement réel des actifs peut réduire la disponibilité des crédits et accroître probablement les créances douteuses des banques. L'inflation inhibe également le développement du secteur financier en décourageant les contrats et les investissements à long terme, car les intermédiaires financiers auront tendance à maintenir une large proportion de leurs actifs en liquides et seront réticents à assurer des financements à long terme.

Selon Rousseau et Wachtel (2002) : Puisque la variabilité de l'inflation et son niveau sont positivement corrélés, une inflation élevée entraîne une incertitude croissante sur les prix futurs, sur les taux d'intérêt et sur les taux de change (en régime de change flexible). En retour le coût de la protection contre les risques financiers s'accroît.

Selon Ariccia & al 2005 : L'interconnexion entre les sphères réelles et financières engendre une dégradation de la rentabilité du secteur réel suite à la hausse de l'inflation. Ceci se propage et perturbe le fonctionnement du système bancaire. La plupart des pays n'ont pas engagé des réformes d'ordre macro-économique ce qui a donné naissance à des crises bancaires très coûteuses en termes de pertes pour ces économies

2.2.Facteurs externes de volatilité macro-économique

Quand aux facteurs externes, deux types de chocs peuvent influencer considérablement sur le degré de volatilité de l'économie :

2.2.1. *Le changement de tendance en matière des taux d'intérêt internationaux*

Kindleberger (1989) notait d'ailleurs qu'un coût de l'argent très bon marché semble jouer un rôle important dans la genèse de beaucoup de crise financière : il pousse les investisseurs à chercher dans des activités plus risquées un surcroît de rendement par rapport à celui offert par des placements traditionnels.¹

Non seulement ce facteur affecte le coût de l'emprunt pour les pays en développement, mais il exerce un effet direct sur les mouvements internationaux des capitaux. Ce facteur a joué un rôle primordial dans le développement excessif du crédit dans plusieurs pays asiatiques durant les années 90, suivi d'une crise financière à partir de 1997 quand les flux de financement extérieurs se sont inversés.

2.2.2. *La volatilité du taux de change réel*

Kaminsky et Reinhart (1995) affirment que la forte volatilité du taux de change réel est l'un des indicateurs typiques qui précèdent l'apparition d'une crise bancaire dans les pays en

¹ Christine Carl, « *op-cit* », 1998, P : 51.

développement. Ceci est peut être expliqué par la baisse de la profitabilité des exportateurs, ce qui peut être derrière leur incapacité d'honorer leurs engagements vis-à-vis de la banque.

Section 3: les conséquences de l'instabilité financière

L'intermédiation financière apporte des bénéfices certains à l'économie, mais elle peut engendrer aussi des coûts. Une crise financière entraîne très souvent une perte de capital des banques. La dégradation de la santé financière entraîne un rationnement de crédit, qui ensuite se traduit au niveau des entreprises par une baisse de la production. En outre, en cas de crise financière, l'augmentation des taux d'intérêt accroît la charge de la dette des entreprises. Si la crise financière est suivie d'une crise de change, l'accroissement de la dette est encore plus important lorsque les entreprises et les banques nationales ont emprunté en devises. La fermeture de banques et d'entreprises aura pour effet ultime une perte de production et une contraction de l'activité économique, entraînant l'économie dans une récession. Les effets d'une crise sur la croissance ne sont pas seulement statiques, il y a aussi des effets dynamiques qui se répercutent sur la croissance future de l'économie.¹

1. L'impact sur la croissance économique

L'instabilité financières qui ont secoué les différentes régions de la planète, que ce soit des pays développés, émergents, ou des pays en développement, étaient très coûteuses en terme de croissance. Le PIB a connu en général une évolution négative pendant la crise. Après, il a fallu une restructuration du secteur bancaire et du marché financier pour renforcer les structures et combler les défaillances du système pour corriger les erreurs commises. Dans la plupart des cas, il a fallu l'intervention des organismes financiers internationaux comme le FMI pour éviter une défaillance totale du pays en crise et empêcher la propagation de la crise.

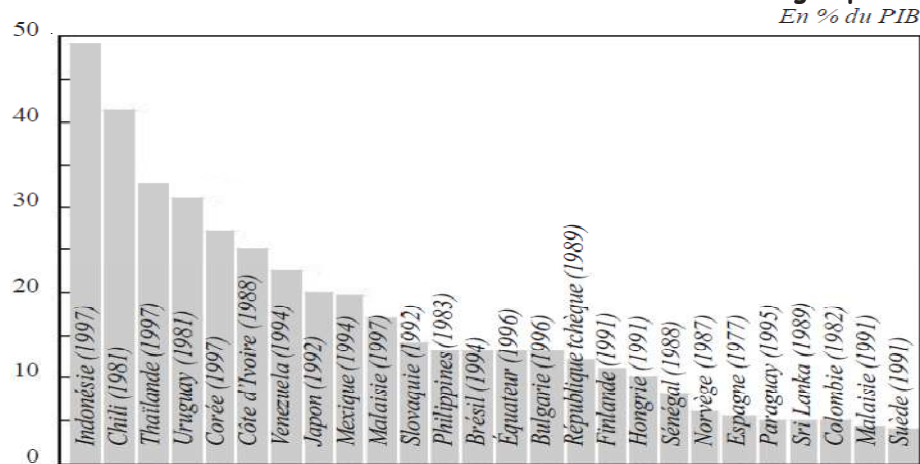
Les données disponibles sont éloquentes : les deux tiers des pays membres du FMI ont été frappés par des crises bancaires graves qui ont entraîné des pertes cumulées supérieures à 250 milliards de dollars soit une moyenne de 9% du PNB des pays en voie de développement concernés ; par ailleurs, plus de 130 pays, ce qui représente les trois quarts des pays membres

¹ Kangni KPODAR, "op-cit", 2006, P :113

du FMI, ont connu des dysfonctionnements bancaires significatifs (Lindgren, Garcia & Saal, 1996).

Les pays émergents d'Amérique latine et d'Asie ont été particulièrement touchés par ces crises bancaires dont le coût a souvent été considérable. Ainsi, la charge à long terme, pour le contribuable, du sauvetage des banques mexicaines, à la suite de la crise du peso de 1994-1995, a été estimée à 21 % du PIB. Au Venezuela, le coût de la crise bancaire a été également estimé à 15 % du PIB. Par comparaison, le coût de la crise des caisses d'épargne américaines à la fin des années quatre-vingts a représenté 3,5 % du PIB, et de 5 à 7 % du PIB dans les pays scandinaves lors des crises bancaires de 1991-1992.¹

Figure N° 4 : Les crises bancaires sont coûteuses en termes de budget public



Source : Honoban et Klingebiel (2000).

La crise asiatique a pesé lourdement sur les finances publiques de l'Indonésie (50 % de PIB), de la Thaïlande (34 %) et de la Corée (27 %). Mais ce ne sont pas les seuls cas de crises ruinant l'État. Le coût budgétaire de la crise bancaire du Chili en 1981 s'élevait à 42 % du PIB, et ceux de l'Uruguay en 1981 et de la Côte-d'Ivoire en 1988 étaient supérieurs à 22 % du PIB. Dans d'autres pays, en revanche, l'intervention publique a été moins coûteuse. Pour les crises bancaires de la Suède et de la Malaisie en 1991, de la Colombie en 1982, et du Paraguay en 1995, les interventions publiques n'ont pas dépassé 5 % du PIB. Elles se sont

¹ Miotti L. et Plihon D., « *op-cit* », 2001, P : 4.

PREMIER CHAPITRE: les causes et les conséquences de l'instabilité financière

élevées respectivement à 3,2 % du PIB et 0,7 % du PIB pour les crises bancaires des États-Unis (1981-1992), et de la France (1994-1995).

En moyenne, les effets sur la croissance des crises bancaires auraient plutôt tendance à s'augmenter (7,18 % pendant la période 74 – 89) 10,18 % depuis 1990 pour l'échantillon constant sur toute la période de 85 pays). (Voir l'annexe 4)

L'étude de FMI (1998) montre que les crises financières des pays en développement ont un impact sur la croissance plus fort que les crises des pays développés. Caprio et Klingebiel (1996) ont tracé un tableau complet sur les crises bancaires dans les pays en développement et les pays développés. D'après ces deux auteurs, à l'exception de l'Espagne pour la période de 1977-1985, aucun pays industrialisé n'a été touché par des crises bancaires dont le coût a été supérieur à 10% du PIB, que ce soit en Finlande (1991-1993 : 8%) en Suède (1991 : 6%), Norvège (1987-89 : 4%) ou aux États-Unis du début des années 90 (qui n'a pas eu d'effet supérieur à 3% du PIB). En revanche, dans les pays moins développés, des crises bancaires, dont le coût représente plus d'un quart du PIB annuel, ne sont pas rares (Argentine, Chili, Côte d'Ivoire) et le seuil des 10% est souvent dépassé (Venezuela : 18%, Mexico : 15%, Bulgarie : 14%, etc). Toutefois, les coûts que produisent les crises bancaires comprennent, à part ceux engendrés par les faillites bancaires, ceux engagés par l'État pendant l'opération de sauvetage des banques en difficulté.

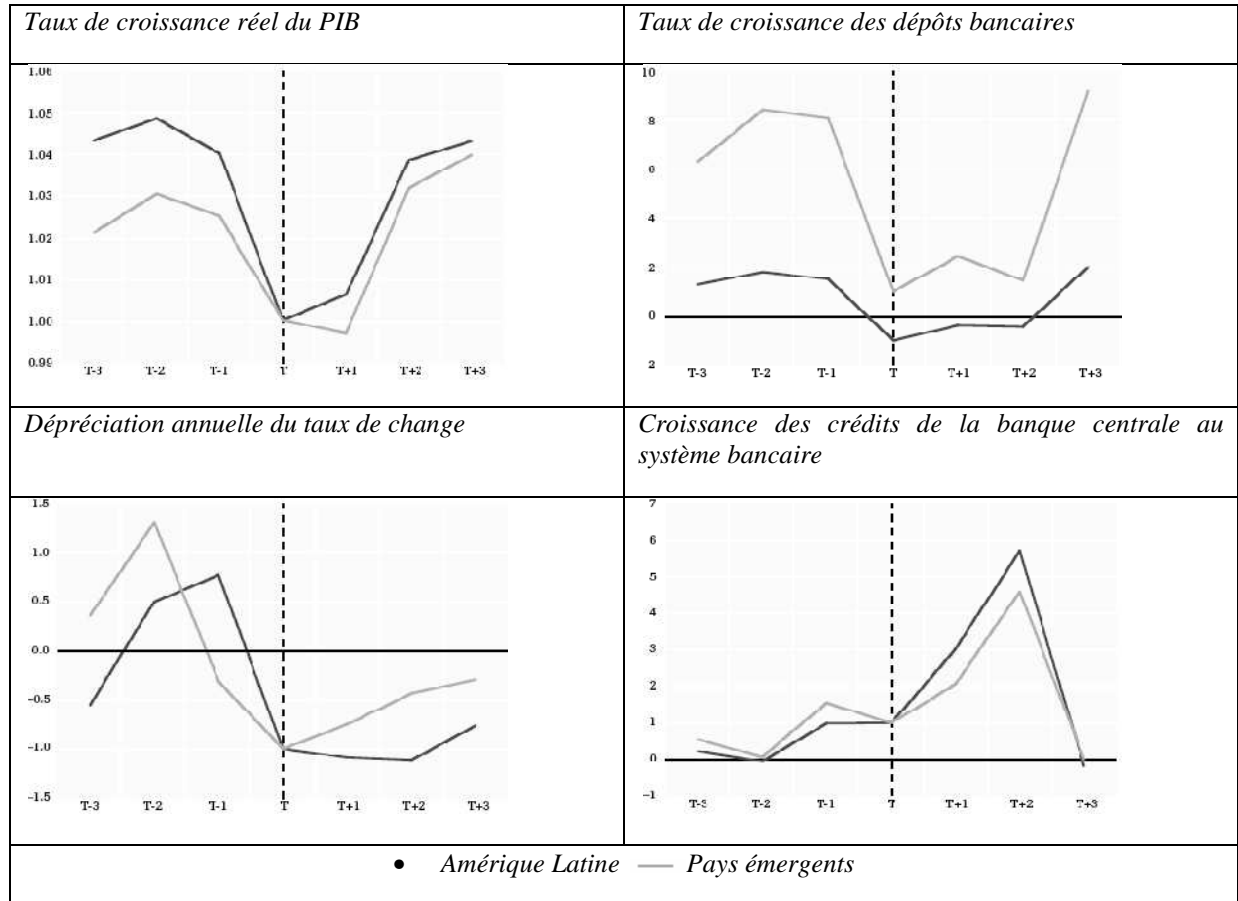
De même, Lindgren, Garcia et Saal (1996) concluent que les épisodes de fragilité dans les secteurs bancaires des pays en développement ont été fort nuisibles à la croissance économique. (*Une étude menée sur 76 pays développés et en développement entre 1974 et 2001 montre que les crises financières ont tendance à ralentir la croissance économique de 1% en moyenne chaque année.*)

Honohan et Klingebiel (2000) ont cherché à déterminer le comportement de certaines variables macroéconomiques avant et après l'occurrence des crises bancaires (figure 1.4). (T) représente l'année pendant laquelle le système bancaire a été touché par une crise bancaire.

PREMIER CHAPITRE: les causes et les conséquences de l'instabilité financière

Les valeurs représentent les moyennes annuelles et sont observées sur une période de sept ans (trois ans avant la crise, trois ans après la crise et l'année de la crise).¹

Figure N° 5 : Comportement de quelques variables avant et après les crises bancaires



Source : FMI et Banque Mondiale

Le montant moyen des sommes engagées par les États pour venir en aide aux banques en détresse est important, il a été évalué, selon une étude de Honoban et Klingebiel (2000) qui porte sur trente-quatre pays développés, en développement, et en transition sur la période 1970-2000, à 12,8 % du PIB. Ce coût est encore plus élevé pour les pays en développement (il a atteint 14,3 %).

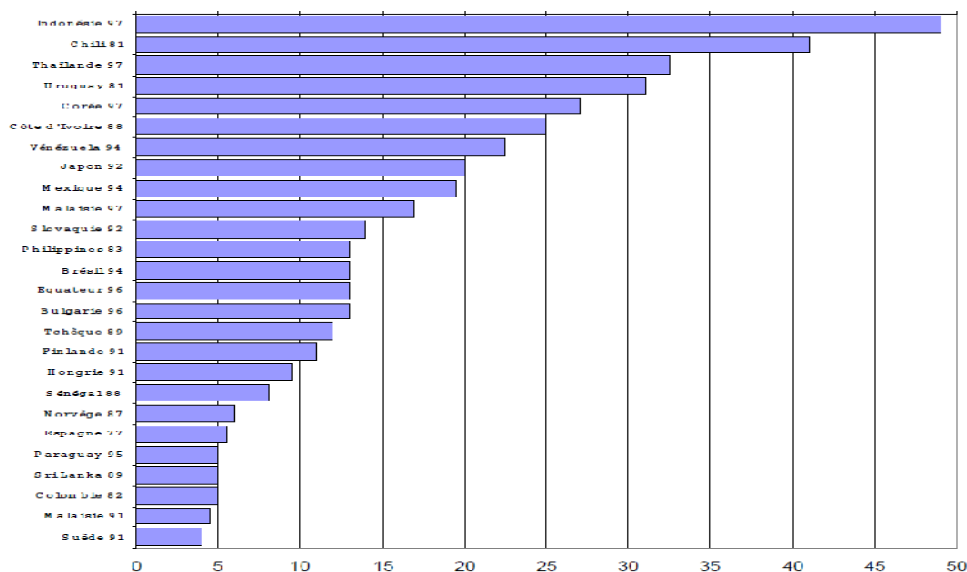
¹ Oussama BEN SALHA, « *op-cit* », 2006, PP : 25-26

2. Des coûts budgétaires exorbitants

L'analyse de Honohan et Klingebiel (2000), la plus exhaustive, montre à la fois la grande diversité des coûts budgétaires des crises, selon les crises et les pays, et son ampleur imposante. Mesuré sur un échantillon de 34 pays (dont 27 pays en développement et en transition) sur la période de 1970-2000, le coût budgétaire moyen des crises bancaires en point de PIB, s'élève à 12,8 %. Et il est encore plus élevé par les seuls pays en développement (14,3 %).

L'éventail des coûts budgétaires est très ouvert. L'Indonésie en 1997 (50 % du PIB), le Chili en 1981 (42 % du PIB), la Thaïlande en 1997 (34 % du PIB), l'Uruguay en 1981, la Corée en 1997, la Côte d'Ivoire en 1988 (tous compris entre 28 et 32 %) ont payé de lourds tributs budgétaires à la stabilité bancaire. Dans d'autres pays au contraire (Suède en 1991, Malaisie en 1991, Colombie en 1982, Paraguay en 1995, Espagne en 1977), le trésor public a peu contribué – financièrement – à la restauration du système bancaire, le coût budgétaire ne dépassant pas 5 % du PIB.¹

Figure N° 6 : coûts fiscaux des crises bancaires en pourcentage du PIB²



Source: Mario DEHOVE, « *op-cit* », 2003, P : 29

¹ Mario DEHOVE, « *op-cit* », 2003, PP : 28-29

² Voir l'annexe 6

3. L'effet des crises financières sur les banques ¹

Les banques ont subi des pertes considérables durant les années 80 du fait de leurs surexpositions aux pays d'Amérique latine, ce qui a conduit à des faillites retentissantes comme celle de la Continental Bank à Chicago. Le même scénario s'est répété avec le Mexique en 1994, les pays d'Asie du Sud-Est en 1997 et 1998. L'excès de concentration par secteur peut aussi s'avérer catastrophique ainsi qu'en témoigne l'exemple du Crédit Lyonnais, en France, qui avait une exposition excessive dans le secteur immobilier quand celui-ci s'est effondré en 1992.

Le coût des faillites bancaires est considérable pour la société. De 1976 à 1996, avant les deux crises asiatiques récentes, 59 défaillances bancaires dans les pays en voie de développement ont coûté 250 milliards de dollars, soit une moyenne de 9% du PNB de ces pays. Les pertes sur prêts des banques dans les quatre pays asiatiques les plus touchés par les deux crises de 1997 et 1998 s'élevèrent à 130 milliards de dollars, soit de 20 à 25 % de leurs PNB. Pendant la même période, les 10 défaillances bancaires dans les pays développés ont coûté en moyenne 4 % de leur PNB. En septembre 1998, après la débâcle du fonds LTCM, les 14 plus grandes banques d'affaires du monde ont fourni de façon concertée 3,5 milliards de dollars au fonds de couverture (*hedge fund*) pour éviter le risque de faillites en cascade qu'auraient sans doute déclenché la chute de LTCM et sa liquidation précipitée. ²

4. La durée des crises financières

Les analyses de longue période (Bordo et *al.*, 2001) et (Honohan et Klingebiel, 2000) montrent en effet que les impacts sur la croissance et la richesse des économies des crises financières bancaires et de change sont très variables, non seulement selon les périodes, mais aussi selon les types de crises et les pays (tableau N°2).

¹ Voir l'annexe 7

² Michel CROUHY, « La gestion du risque de crédit et la stabilité du système financier international », les conférenciers, 1^{er} conférence, Série HEC, 2000, P : 9

Tableau N° 2 : Evolution en longue période de la durée et de la profondeur des crises

	1880-1913	1919-1939	1945-1971	1973-1997 21 pays	1973-1997 56 pays
Durée moyen des crises (en années)					
Crises de change	2,6	1,9	1,8	1,9	2,1
Crises bancaires	2,3	2,4	—	3,1	2,6
Crises jumelles	2,2	2,7	1,0	3,7	3,8
Toutes crises	2,4	2,4	1,8	2,6	2,5
Profondeur moyenne des crises (pertes cumulées de PIB)					
Crises de change	8,3	14,2	5,2	3,8	5,9
Crises bancaires	8,4	10,5	—	7,0	6,2
Crises jumelles	14,5	15,8	1,7	15,7	18,6
Toutes crises	9,8	13,4	5,2	7,8	8,3

Source: Bordo et al. (2001).

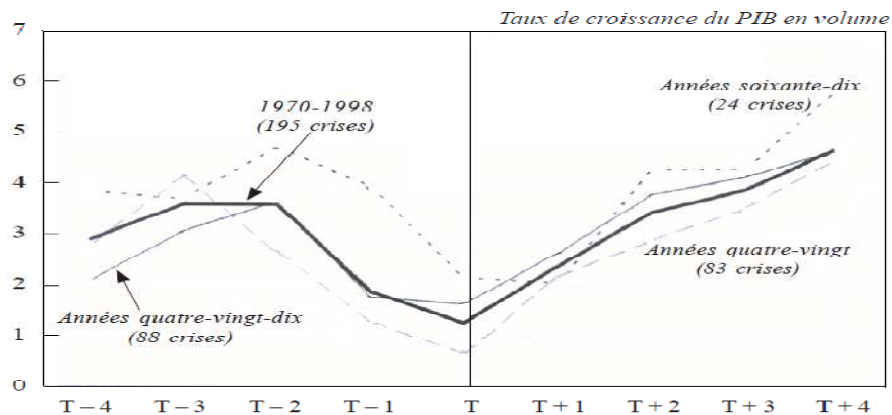
Les crises jumelles sont toujours les plus graves, elles font perdre environ 16 % de PIB, et leurs coût en croissance est relativement stable sur longue période. La période de l'entre-deux-guerres est celle où toutes les crises, de change, bancaires, jumelles ont l'impact le plus fort (dans la suite, les commentaires font référence à l'échantillon de 21 pays pour la période 1973-1997).

Toutes les crises de change ne sont pas récessionnistes. Il en résulte qu'en moyenne les crises de change, dans la longue période, pèsent peu sur la prospérité d'un pays, sauf évidemment, sur la période de l'entre-deux-guerres. Leurs incidence globale négative aurait plutôt tendance à diminuer.

L'étude de Gupta et al. (2000) sur les trois dernières décennies, et pour les seuls pays en développement, confirme l'analyse des crises de change de Borlo et al. (2001) menée sur quatre grandes périodes couvrant un siècle. Sur la dernière période l'impact moyen des crises

de change est positif de 1,2 %, 57 % sont récessionnistes, 43 % expansionnistes ; sur les 195 crises¹

Figure N° 7: Effets des crises de change sur la croissance pour les pays en voie de développement



Note : T est l'année de la crise de change.

Source : Gupta, Mishra et Sahay (2000).

5. La période nécessaire pour compenser les pertes des crises

Compte tenu du coût engendré par la crise financière, combien d'années seraient nécessaires pour que la contribution du développement financier à la croissance soit suffisante pour apurer le coût engendré par la crise financière.

Les résultats de la dernière colonne de l'annexe 5 montrent qu'il a fallu cinq ans à l'Argentine pour que la croissance du ratio Crédit/PIB à un taux de 6% (moyenne de la période avant crise) génère suffisamment de croissance pour compenser les 12% de perte.² Compte tenu des coûts importants de la crise asiatique, le nombre d'années est encore plus élevé pour les pays de l'Asie du Sud-Est, 28 ans pour l'Indonésie, 21 ans pour la Malaisie et 13 ans pour la Thaïlande. Fort heureusement, ces pays ont pu retrouver rapidement leurs taux de « croisière » grâce à la vigueur de leurs secteurs d'exportations. Cependant, pour certains pays, à l'exemple du Cameroun et du Costa Rica, la crise financière semble constituer « une

¹ Christine CARL, « *op-cit* », 2004, PP : 30-31

² Notons néanmoins qu'il peut y avoir un phénomène de rattrapage, c'est-à-dire que le rythme de croissance du crédit/PIB peut être plus élevé (juste après la crise) que ce qu'il n'aurait été s'il n'y avait pas crise, ce qui tendrait à réduire le nombre d'années.

perte sèche », parce que ces pays ont connu une décroissance du ratio du Crédit/PIB même avant le début de la crise. Cependant, même en l'absence de crises financières, l'instabilité financière au sens de l'instabilité du développement financier peut avoir des conséquences défavorables sur la croissance économique.¹

Bordo & al. (2001) se sont intéressés à l'étude des fréquences des crises financières et leurs effets sur la croissance économique. Leur analyse porte sur une longue période (1880-1997) et s'applique sur un échantillon de pays industrialisés et émergents. Ils distinguent en particulier les périodes de 1880-1913 (période d'étalon-or), 1919-1939 (entre-deux-guerres), 1945-1971 (régime de Bretton Woods) et 1973-1997 (post Bretton Woods); en fonction des périodes retenues, la taille de l'échantillon varie entre 21 et 56 pays. De manière globale, leur résultat montre qu'une crise a un coût annuel de 5 à 10% du PIB et que ses effets durent en moyenne de deux à trois ans. Bien que la fréquence des crises ait presque doublé durant la période "moderne " (période post 1973), ses coûts ne se sont pour autant pas accrus comparés à la période antérieure.²

¹ Kangni KPODAR , « *op-cit* », 2006, P : 115

² Mohamed BEN ABDALLAH & Kalidou DIALLO, « *op-cit* », 2004, PP : 4-5

Conclusion

Dans ce chapitre, on a tenté de passer en revue la littérature théorique et empirique sur les causes et les conséquences de l'instabilité financière. Tant les théories contemporaines que l'analyse rétrospective montre que l'éclatement de crises financières et les bulles spéculatives sont des caractéristiques intrinsèques de la finance moderne.

En ce qui concerne les causes de l'instabilité financière, on ressort que les banques sont au centre de l'instabilité du système financier. Outre les dérivés de crédit, comme d'autres innovations majeures telles que la titrisation des créances, sont un puissant instrument de gestion et de diffusion des risques. Mais, dans le même temps, les CRT peuvent avoir des effets collatéraux négatifs sur le comportement de prise de risque des agents individuels et sur la stabilité du système financier global.

Le coût de ces crises peut être extrêmement élevé dans la mesure où celles-ci affectent non seulement le système financier, mais également l'ensemble de l'économie, ou même plusieurs économies par contagion.

Tout projet de réformes doit donc s'attacher à lutter contre les causes tant endogènes qu'exogènes de cette instabilité.

Après avoir traité les facteurs de l'instabilité financière dans ce chapitre, on essaye dans le deuxième chapitre de les tester empiriquement.