

Concours B/L 2019

Économie

Épreuve commune sur dossier : oral

Jury : Philippe Askenazy et Gilles Saint-Paul

Sujet :

Vers une nouvelle crise financière ?

Dossier documentaire

Document 1 : Une tribune de Christine Lagarde dans *Foreign Policy* p.2

Document 2 : Une opinion de Frank-Jurgen Richter, *South China Morning Post*, p.4

Document 3 : Extrait d'un article du *Wall Street Journal*, 07/09/18 p.6

Document 1 : Une tribune de Christine Lagarde

(...) Dix ans après l'effondrement de Lehman Brothers, une question concernant le système financier ne cesse de se poser: sommes-nous plus en sécurité que nous ne l'étions en 2008? La réponse est : oui, mais pas assez en sécurité. Bien que des progrès notables aient été accomplis, il reste encore beaucoup à faire, notamment pour faire face aux nouveaux risques potentiels liés à l'évolution rapide du paysage financier.

Tout d'abord, les progrès. Les banques disposent de réserves de capital plus importantes et de meilleure qualité et de plus de liquidités. Les pays ont pris des mesures pour remédier aux risques systémiques posés par les institutions considérées comme trop importantes pour faire faillite. La réglementation et la supervision ont été renforcées; de nombreux pays ont mis davantage l'accent sur la surveillance de la stabilité financière et nombre d'entre eux effectuent désormais des tests de résistance réguliers pour vérifier la santé des banques. Une part substantielle des transactions sur les dérivés de gré à gré a été transférée vers des systèmes de compensation centraux plus sûrs.

(...)

Qu'en est-il des domaines dans lesquels les progrès ont été insuffisants ou dans lesquels de nouveaux risques sont apparus?

(...) À l'échelle mondiale, la dette [des entreprises non financières] a grimpé à un record de 182 000 milliards de dollars en 2017, soit 244% du PIB mondial : une augmentation de près de 60% par rapport à 2007. Aux États-Unis, la demande de titres de créance émis par des sociétés fortement endettées a entraîné une inquiétante faiblesse des normes de souscription, augmentant le risque de défaut des emprunteurs les plus faibles. Sur les marchés émergents, la dette publique a atteint ses niveaux les plus élevés depuis la crise de la dette des années 80. Et si les tendances récentes se maintiennent, de nombreux pays à faible revenu devront faire face à un fardeau de la dette insoutenable.

Le financement non bancaire, également appelé système bancaire parallèle, car il intervient au-delà du périmètre de la réglementation bancaire traditionnelle, est une autre source de risque. Les régulateurs doivent développer de nouveaux outils pour y remédier, en particulier sur les marchés émergents où il s'est rapidement développé.

(...)

Malgré tous les progrès accomplis dans le renforcement du secteur financier, la nouvelle architecture n'a pas été testée. Si les conditions financières devaient se resserrer fortement - par exemple via des taux d'intérêt inattendus ou une forte baisse du prix des actifs - les zones de vulnérabilité qui se sont accumulées au cours d'une décennie de taux d'intérêt extrêmement bas apparaîtraient au grand jour. Au cours de l'année écoulée, certains investisseurs ont déjà retiré de l'argent des marchés émergents en raison de la vigueur du dollar, de la hausse des taux d'intérêt américains et des tensions commerciales. Les calculs du FMI montrent qu'avec un resserrement brutal, les sorties de

capitaux de ces économies pourraient atteindre 100 milliards de dollars — autant que durant la crise financière.

Plusieurs sources de risque pourraient ébranler le sentiment des investisseurs. La croissance mondiale, même si elle reste forte, se stabilise. Le soutien au système international ouvert, fondé sur des règles et alimenté par la prospérité mondiale, tend à s'estomper et les tensions commerciales pourraient s'intensifier. L'incertitude entourant la politique budgétaire en Europe fait renaître l'inquiétude quant au lien qui s'auto-renforce entre dette publique et dette bancaire -- lien qui a secoué la zone euro au cours des premières années de cette décennie. Enfin, les banques centrales doivent gérer la fin d'une expérience monétaire sans précédent. Aux États-Unis, la Réserve fédérale pourrait devoir encore augmenter les taux d'intérêt si les réductions d'impôt combinées à des mesures de relance budgétaire alimentaient une inflation plus rapide que prévu.

Alors, comment les décideurs devraient-ils réagir? Premièrement, ils doivent mener à bien les réformes de la réglementation financière et, ce qui est tout aussi important, résister aux pressions pour la faire reculer. Le capital des banques devrait être encore augmenté dans les endroits où les marges de sécurité demeurent faibles. «Trop gros pour faire faillite» reste un problème alors que les banques grossissent et deviennent plus complexes. (...)

Deuxièmement, les décideurs devraient reconstituer leurs arsenaux budgétaires et monétaires, qui ont été affaiblis par la crise de 2008 et ses conséquences. Pour ce faire, il faudra réduire les déficits budgétaires et ramener progressivement les taux d'intérêt à des niveaux normaux, dans la mesure des conditions économiques. Les gouvernements devraient également œuvrer de concert pour réduire les déséquilibres mondiaux excessifs de manière à soutenir une croissance durable. Les taux de change flexibles peuvent aider à absorber les chocs. (...)

--Christine Lagarde, *Foreign Policy*, Hiver 2019

Document 2 : Une opinion de Frank-Jurgen Richter

(...) Des signes inquiétants laissent présager une autre crise financière imminente. Fin mars, le Département du commerce des États-Unis a révisé à la baisse ses prévisions de croissance. La croissance des principales économies européennes ralentit ou se ralentit. Et l'économie chinoise, moteur essentiel de la croissance mondiale, ralentit.

(...)

L'unilatéralisme, la fragmentation des organes de réglementation et l'épuisement de l'arsenal de relance de la croissance signifieront que la prochaine récession sera probablement plus longue et plus dévastatrice. (...)

La Banque des règlements internationaux a fait part de ses préoccupations concernant la prolifération des banques fantômes - un secteur qui, selon un rapport du Conseil de stabilité financière publié l'année dernière, a enregistré une croissance de près de 8% à plus de 45 000 milliards d'actifs. (...) Les politiques macroprudentielles existantes ont été conçues en pensant aux institutions bancaires traditionnelles, ce qui permet aux banques fantômes de fonctionner sans surveillance pertinente.

(...) Les organismes de réglementation mondiaux restent beaucoup trop fragmentés. Les États-Unis, par exemple, ont trois régulateurs de banques fédéraux et deux régulateurs de marché qui se font souvent concurrence au lieu de coopérer. Dans le même temps, le vice-président du conseil de surveillance de la Banque centrale européenne a admis que les autorités de réglementation européennes restaient trop fragmentées pour assurer une surveillance efficace.

En outre, les appels lancés après 2008 pour inciter les banques centrales à jouer un rôle plus vigilant les ont conduit, paradoxalement, à se concentrer sur la collaboration interne et à négliger la collaboration au niveau international. Ce manque de communication et d'action collaborative entrave la capacité des régulateurs à contrôler les pratiques - et lorsque la prochaine crise se produit, ces déconnexions entraveront les tentatives de réduction des dommages.

Après l'effondrement de Lehman Brothers, (...) les gouvernements ont eu recours [aux baisses de taux] pour lutter contre la récession, encourageant les emprunts et les dépenses. Ces politiques monétaires expansionnistes ont fait leurs preuves et, parallèlement à des politiques budgétaires prudentes, elles ont permis aux banques centrales de restaurer progressivement la santé de l'économie mondiale. La dure vérité, cependant, est que les gouvernements n'auront pas cette arme à leur disposition cette fois-ci.

(...) Pour une grande partie du monde, y compris les États-Unis et l'Europe, des taux très bas à proches de zéro laissent une marge de manœuvre très faible pour les baisser à nouveau.

La relance budgétaire pourrait constituer une alternative efficace. Mais [celle-ci] a fait face à une vive opposition lors de la dernière récession et devrait faire face à davantage lors de la prochaine. Pour les économies avancées, la dette publique moyenne représente désormais plus de 100% du produit intérieur brut, en hausse de 30% depuis 2007. (...) L'espoir d'inverser un ralentissement reposera sur

une réponse mondiale multilatérale. (...) Mais le paysage politique actuel est caractérisé par la discorde et le nationalisme économique (...). Sans communication et action concertée, la prochaine crise risque de se révéler beaucoup plus difficile à résoudre.

Les banques centrales et les gouvernements doivent partager des informations et aligner leurs stratégies. Ils doivent [éviter] d'augmenter les droits de douane ou de déprécier leurs monnaies. Si, au moment de la crise, les politiciens sont trop réticents à soutenir les mesures de relance budgétaire, les gouvernements devraient collaborer maintenant pour concevoir des mécanismes entraînant une augmentation automatique des dépenses dès le début des turbulences. De plus, pour aider à maintenir une demande suffisante, les gouvernements devraient se coordonner avec le secteur privé pour rendre gérables des augmentations de salaire de 5 à 10%.

(...)

Frank-Jurgen Richter, *South China Morning Post*, Avril 2019

Document 3: Extrait d'un article du *Wall Street Journal*,

Qu'est-ce qui déclenchera la prochaine crise ?

(...)

1. Une hausse des taux

Les taux d'intérêt très faibles fixés par les banques centrales pour permettre aux économies de se redresser, ont encouragé la prise de risques. À moins d'un ralentissement économique, les taux d'intérêt augmenteront dans la plupart des pays du monde, et leur hausse expose toujours les failles du système financier.

Ainsi en février [2018] une légère hausse des anticipations d'inflation aux États-Unis a fait monter les taux, entraînant l'implosion d'un fonds de plusieurs milliards de dollars qui a parié contre la volatilité des marchés.



Figure 1 – Rendement sur les bons du trésor allemands à long terme (%)

Des taux plus élevés font généralement baisser les valeurs boursières. (...) Ces pertes pourraient être

amplifiées par un effet de levier et entraîner une hausse des défauts sur les dettes d'entreprises publiques et privées, d'où une fuite des capitaux et des dépréciations monétaires sur les marchés émergents. Le résultat serait un ralentissement économique qui pourrait aggraver chacun de ces problèmes.(...)-

Aaron Back

2. Le boom des prêts douteux

La faiblesse des taux d'intérêt a déclenché une chasse aux rendements qui a poussé les investisseurs à se tourner vers des actifs plus risqués. Le résultat a été un boom des emprunts des entreprises et une (...) baisse de la qualité du crédit [qui] signifie que, lorsque l'économie ralentira, les pertes risquent d'être plus graves que lors des précédentes périodes de ralentissement économique.

Les sociétés notées BBB, la notation la plus basse, représentent désormais près de la moitié de la valeur de toutes les obligations de sociétés américaines (...), la part la plus élevée depuis plus de 15 ans. (...)



Figure 2 – Part des obligations notées BBB dans la dette totale des entreprises

Cela augmente le risque de pertes importantes pour les investisseurs - fonds de pension, assureurs, fonds communs de placement, FNB, banques... La récession pourrait être aggravée par le fait que les banques sont moins en mesure de traiter leurs dettes qu'auparavant, ce qui empêche certains investisseurs de vendre leurs avoirs.

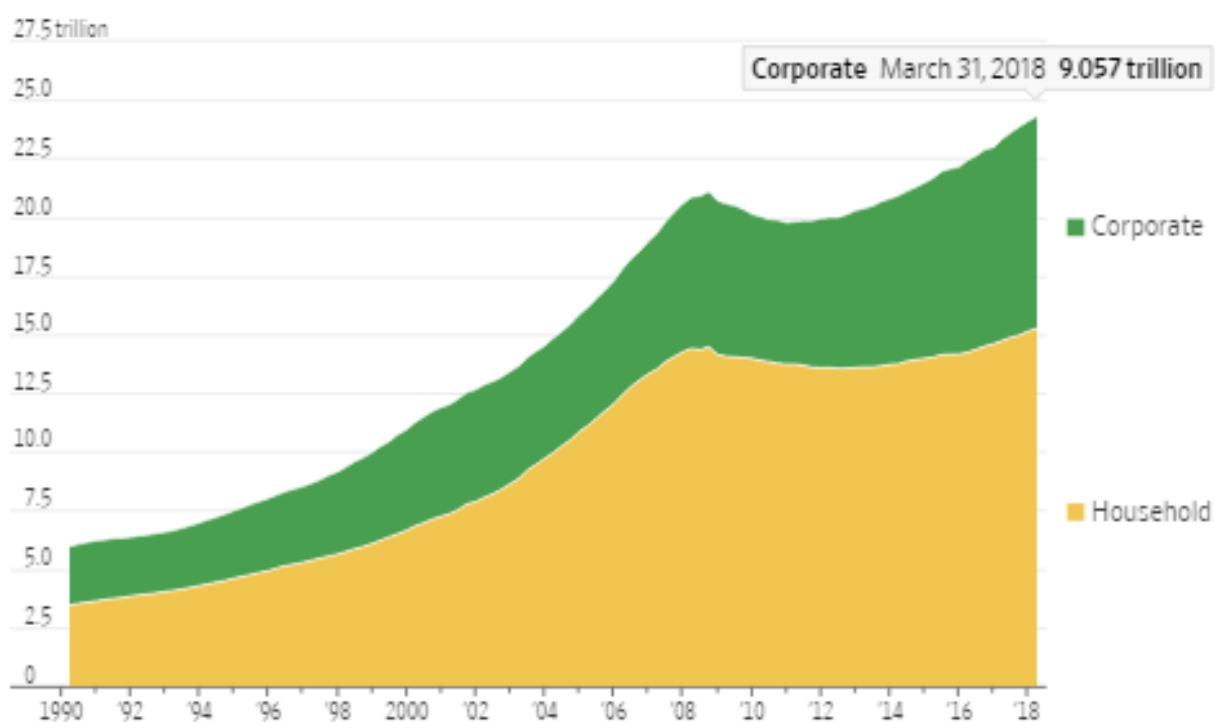


Fig 3 – Dette totale des ménages (households) et des entreprises (corporate)
 [« trillion » = billion en français = 1000 milliards]

3. L'Italie quitte l'Euro

La reprise de la zone euro après la crise obligataire de 2012 reposait sur les engagements de l'Italie, de l'Espagne et du Portugal à respecter les règles budgétaires de l'Union européenne, et sur la bienveillance de l'Allemagne face aux délais dans la mise en œuvre de cette discipline. Tant que les pays adhèrent au projet, les marchés ont à juste titre ignoré les dettes et les déficits.

Mais l'Italie peut vaciller. Les rendements obligataires italiens ont augmenté en mai [2018] après les élections. (...) Si l'Italie quittait l'euro, les banques italiennes feraient face à des retraits massifs et seraient ruinées - la dette souveraine représente 9% de leurs actifs. Cela paralyserait les prêts et l'économie. Les ondes de choc se propageraient à l'étranger: les étrangers détiennent 36% de la dette publique italienne. Les marchés perdraient confiance dans la dette de l'Espagne et du Portugal et dans les banques de la zone euro situées en dehors de l'Italie, qui détiennent 140 milliards de dollars de dette italienne. Cela pèserait sur la zone euro, l'un des trois principaux moteurs économiques du monde.—Jon Sindreu

Wall Street Journal, 7 septembre 2018