

Sociologie économique
Les systèmes financiers

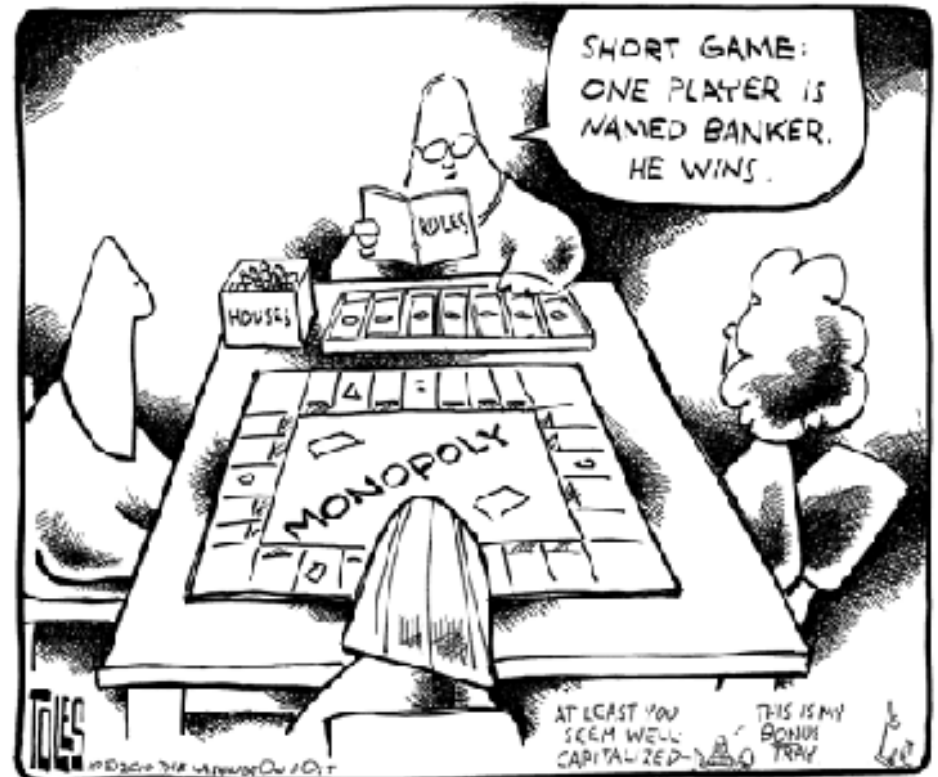
Pierre FRANCOIS

Deux propositions consensuelles

« La finance, c'est mal »

« La finance, c'est compliqué »

➔ Oui, mais encore ?



A quoi sert « la finance » ?

A organiser la rencontre des offreurs d'épargne et des demandeurs de financement – la fonction d'appariement

A se prémunir contre des risques – la fonction d'assurance

Deux idées simples

1. « La finance », ça n'existe pas :
hétérogénéité des systèmes,
conflictualité des acteurs.
2. L'instabilité des systèmes
financiers : 1929-2008, d'une
crise à l'autre.



I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

A. Finance for dummies

Dette

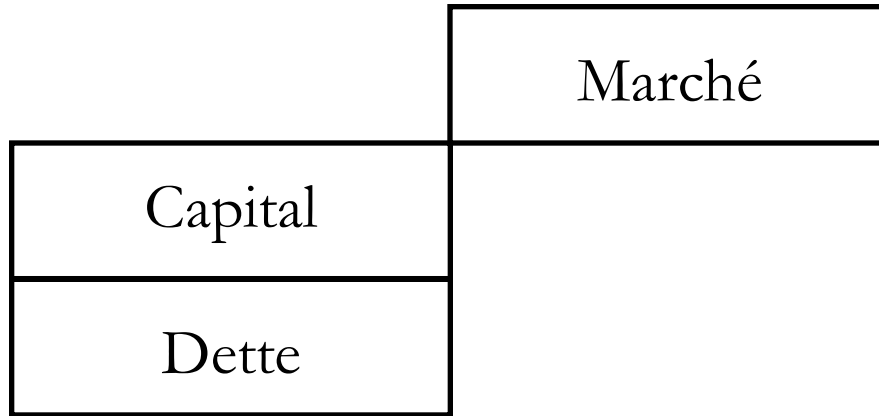
I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

A. Finance for dummies

Capital
Dette

I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

A. Finance for dummies



I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

A. Finance for dummies

	Marché	Banques
Capital		
Dette		

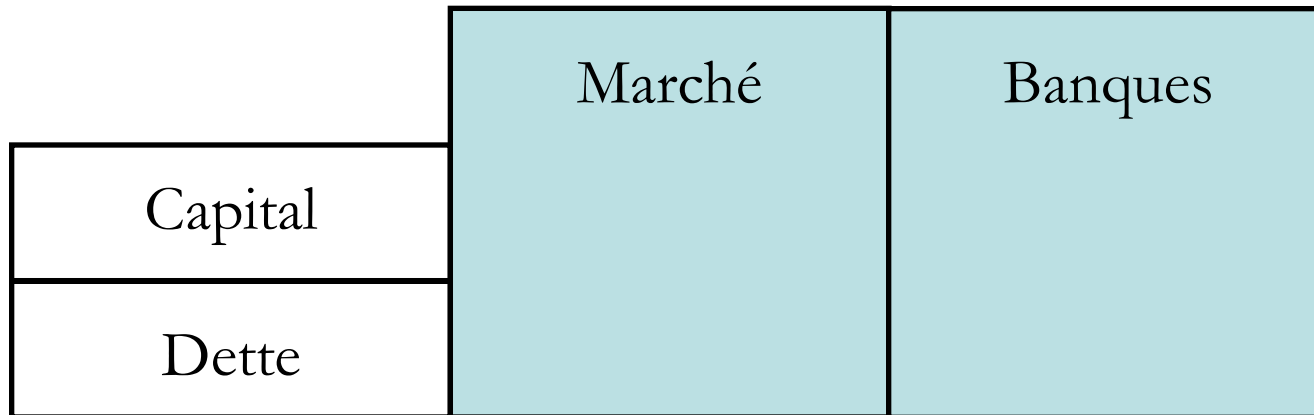
I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

A. Finance for dummies

	Marché	Banques
Capital		
Dette		

I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

A. Finance for dummies



I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

A. Finance for dummies

Le système bancaire

- Informations privilégiées ;
- Contrôle approfondi ;
- Economies d'échelle ;
- Investissements de long terme.

Le système marchand

- Mise en concurrence ;
- Partage de l'information, donc contrôle ;
- Limitation du pouvoir des banques.

I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

A. Finance for dummies

Le système marchand : USA et Royaume-Uni

- Importance de l'auto-financement;
- Faiblesse de l'endettement ;
- Des banques spécialisées :
banques commerciales ou
banques d'investissement.

Les systèmes financiers en
1990

	Dettes/ Capitaux propres	Poids relatif marché/ Banques	Type de banques
USA	1,79	1,34	SB
UK	1,48	1,24	SB
Allemagne	2,7	0,17	UB
France	3,6	-0,17	UB

I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

A. Finance for dummies

Le système bancaire : Allemagne et France (?)

- Importance de l'endettement ;
- Des banques actionnaires ;
- Des banques universelles.

	Dettes/ Capitaux propres	Poids relatif marché/ Banques	Type de banques
USA	1,79	1,34	SB
UK	1,48	1,24	SB
Allemagne	2,7	0,17	UB
France	3,6	-0,17	UB

Les systèmes financiers en
1990

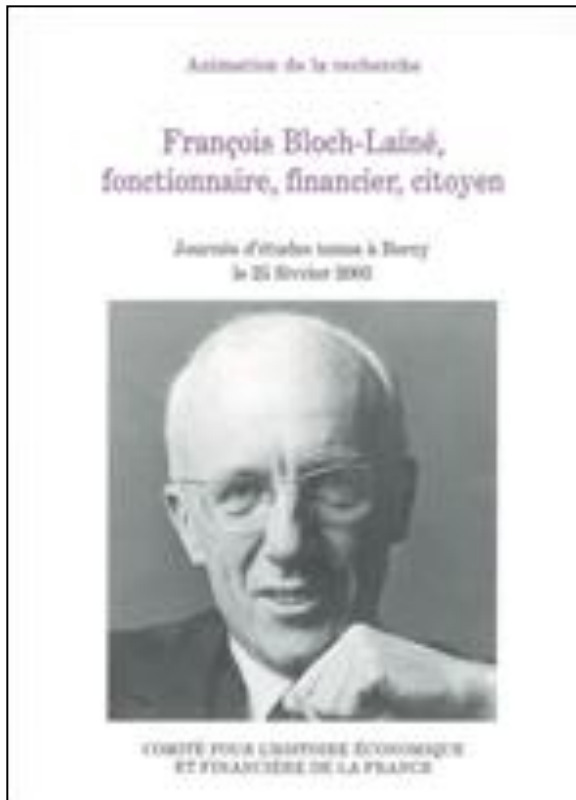
I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

A. Finance for dummies

- Des systèmes hétérogènes ;
 - Des acteurs aux intérêts divergents ;
 - Une typologie exhaustive ?
 - *La* question des économistes : y a-t-il un système plus efficace que l'autre ? Euh... On n'en sait rien.
 - Nos questions : origine et convergence des systèmes financiers.
- « La finance », ça n'existe pas**

I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

B. Un exemple de système financier



- L'atonie des marchés boursiers : plus de combattants !
- Une économie d'endettement, contrôlé par l'Etat.

I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

B. Un exemple de système financier



LE GRAND SALON DES AGENTS DE CHANGE

Moderniser la bourse ?

- La fermeture des bourses en région ;
- La fin des agents de change.

I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

B. Un exemple de système financier



Le monopoly des bourses

- Une bourse européenne ?
- Alliances (?) transatlantiques.



I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

B. Un exemple de système financier

Qu'arrive-t-il aux banques ?

- La théorie : la bourse, contre les banques (universelles) ;
- Les années 1990, ou la vague des fusions bancaires en Europe.



I. L'hétérogénéité des systèmes financiers

B. Un exemple de système financier

« Jouer aux cartes en regardant dans le jeu des autres » ?

- Les banques interviennent sur les marchés boursiers...
- ...tout en maintenant leurs activités de gré à gré...
- ...et en développant des systèmes d'échange concurrents.



Caravaggio, *Les tricheurs*,
1595

II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

A. La crise de 1929

1. Rappel sur son déroulement

La finance
spéculative des
années 1920 :

Les subprimes ou les
.com ?

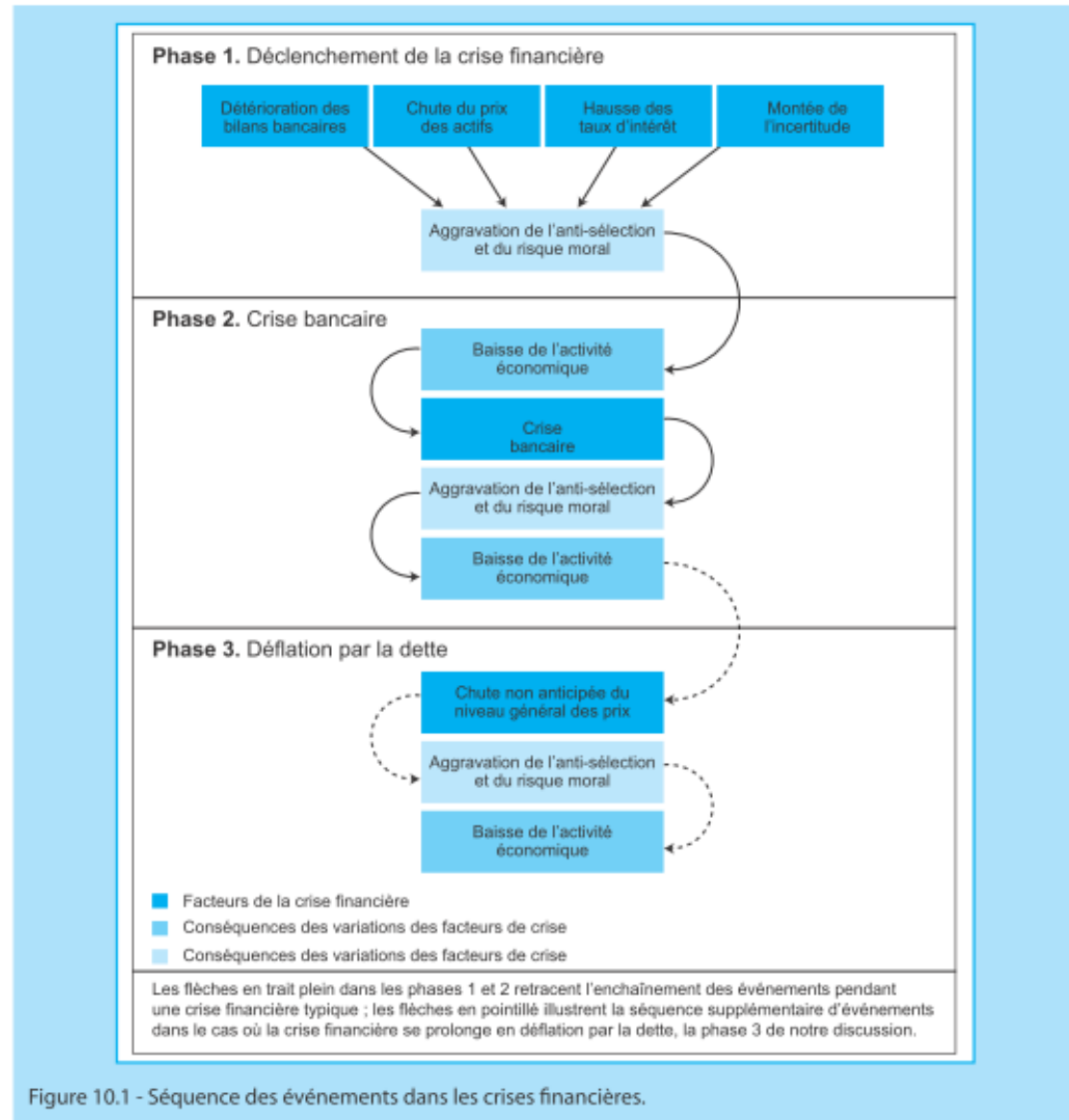


Figure 10.1 - Séquence des événements dans les crises financières.

II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

A. La crise de 1929

1. Rappel sur son déroulement

- La crise boursière et son endiguement potentiel ;
- La transmission aux banques ;
- Une crise de régulation ?

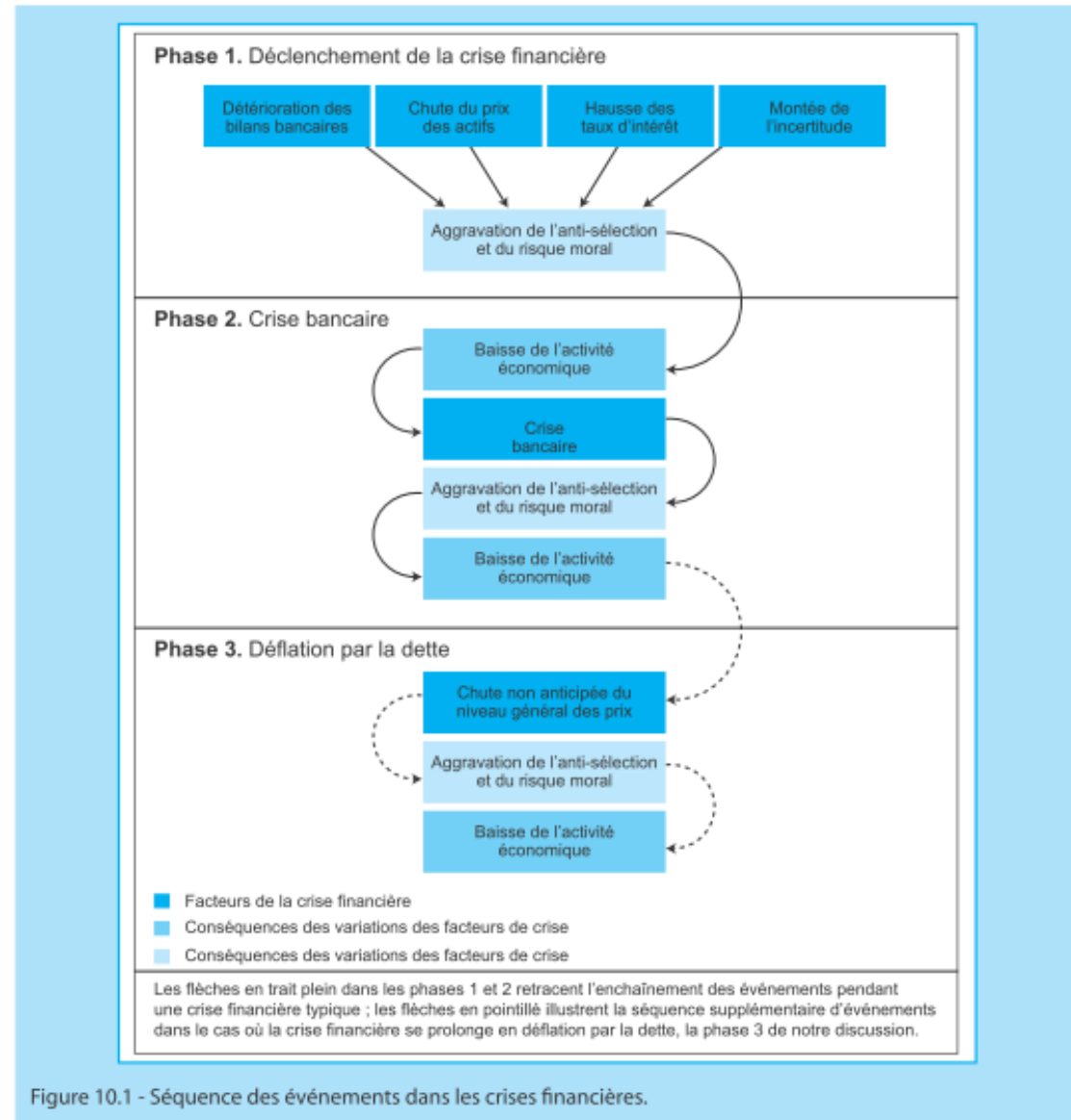


Figure 10.1 - Séquence des événements dans les crises financières.

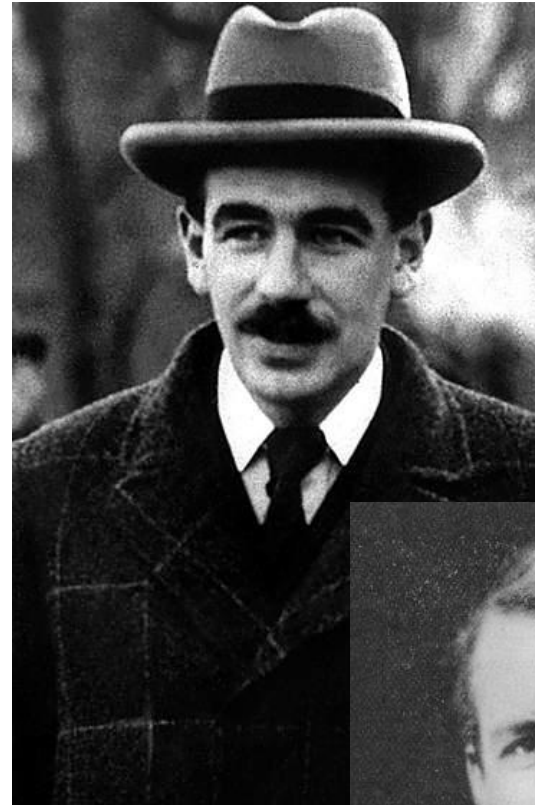
II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

A. La crise de 1929

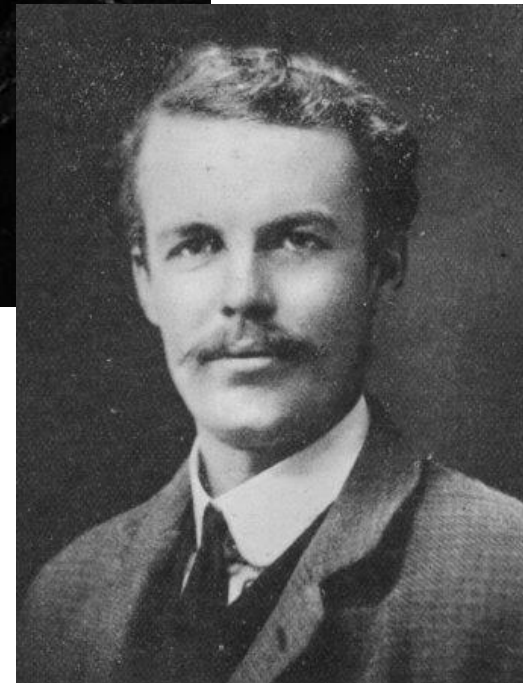
2. Des mesures de régulation

Gérer la crise en matière de politique économique :

- Keynes vs. Pigou, les mesures protectionnistes, etc... Mais encore?
- Réguler (très fortement) le système financier



J.M. Keynes



A.C. Pigou

II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

A. La crise de 1929

2. Des mesures de régulation

Les régulations bancaires : Le Banking Act de 1933

- La séparation des banques commerciales et des banques d'investissement ;
- La « régulation Q », ou le plafonnement des rémunérations des comptes.

Les régulations boursières : les lois de 1934 et 1940

- Assurer la transparence de l'information ;
- Connaissance et fiabilité des acteurs financiers ;
- Le « Gendarme de la bourse »?
La mise en place de la SEC

II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

B. D'une crise à l'autre : détricoter les lois

Détricoter les lois bancaires :

- La fin de la segmentation géographique du marché ;
- La fin de la segmentation industrielle du marché : le Financial Services Modernization Act de 1999.

Détricoter la régulation boursière : l'exemple des marchés dérivés.

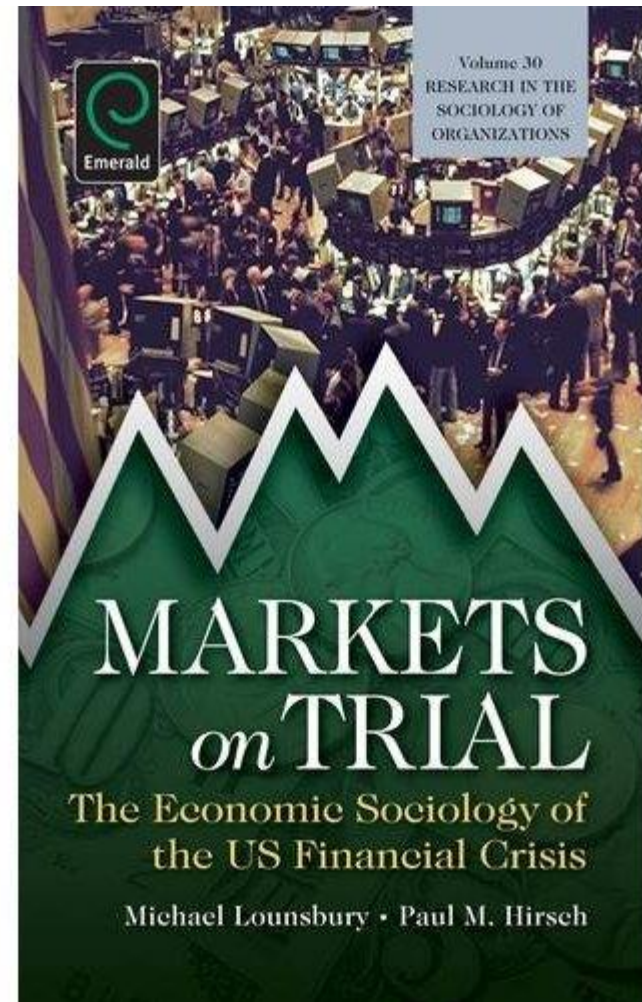
- Les produits dérivés : assurance et spéculation.
- La fin des marchés agricoles : où se reconvertir ?
- Du blé aux actifs financiers : la reconversion de Chicago.

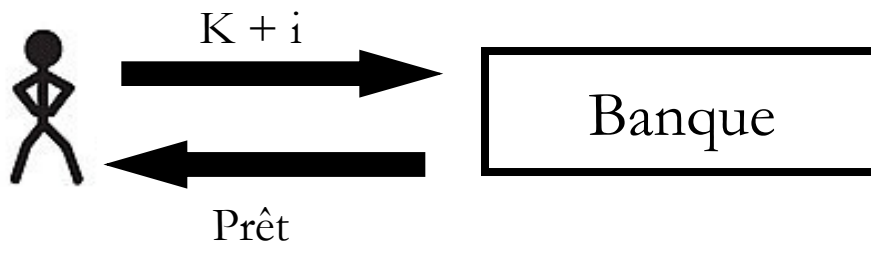
II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

Comment une crise immobilière dans l'Iowa peut-elle déstabiliser des banques à Londres, Singapour et Milan ?

Un exemple de sociologie « à chaud »







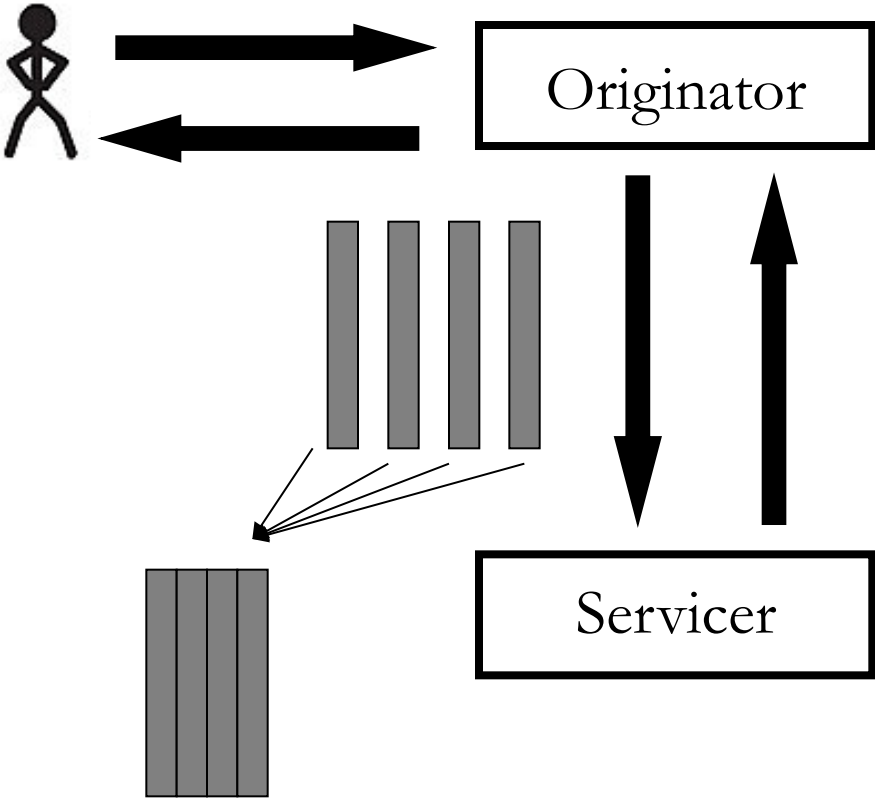
Originator

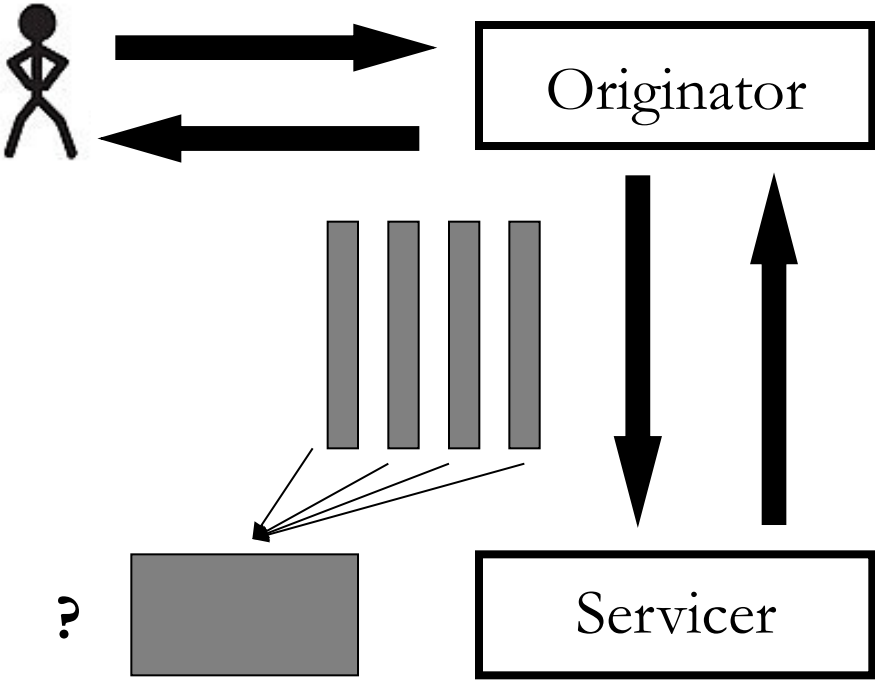
Dette
« MBS »

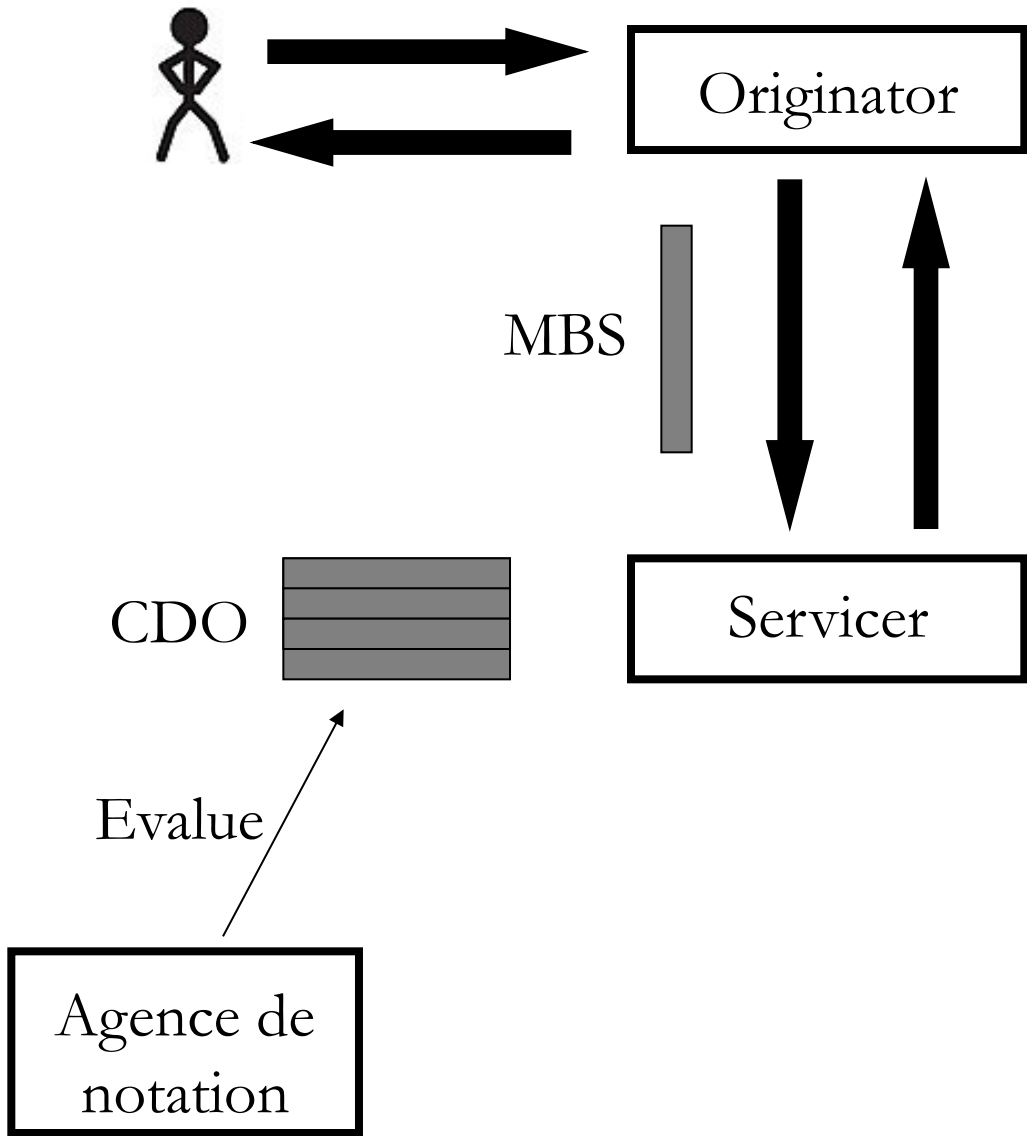


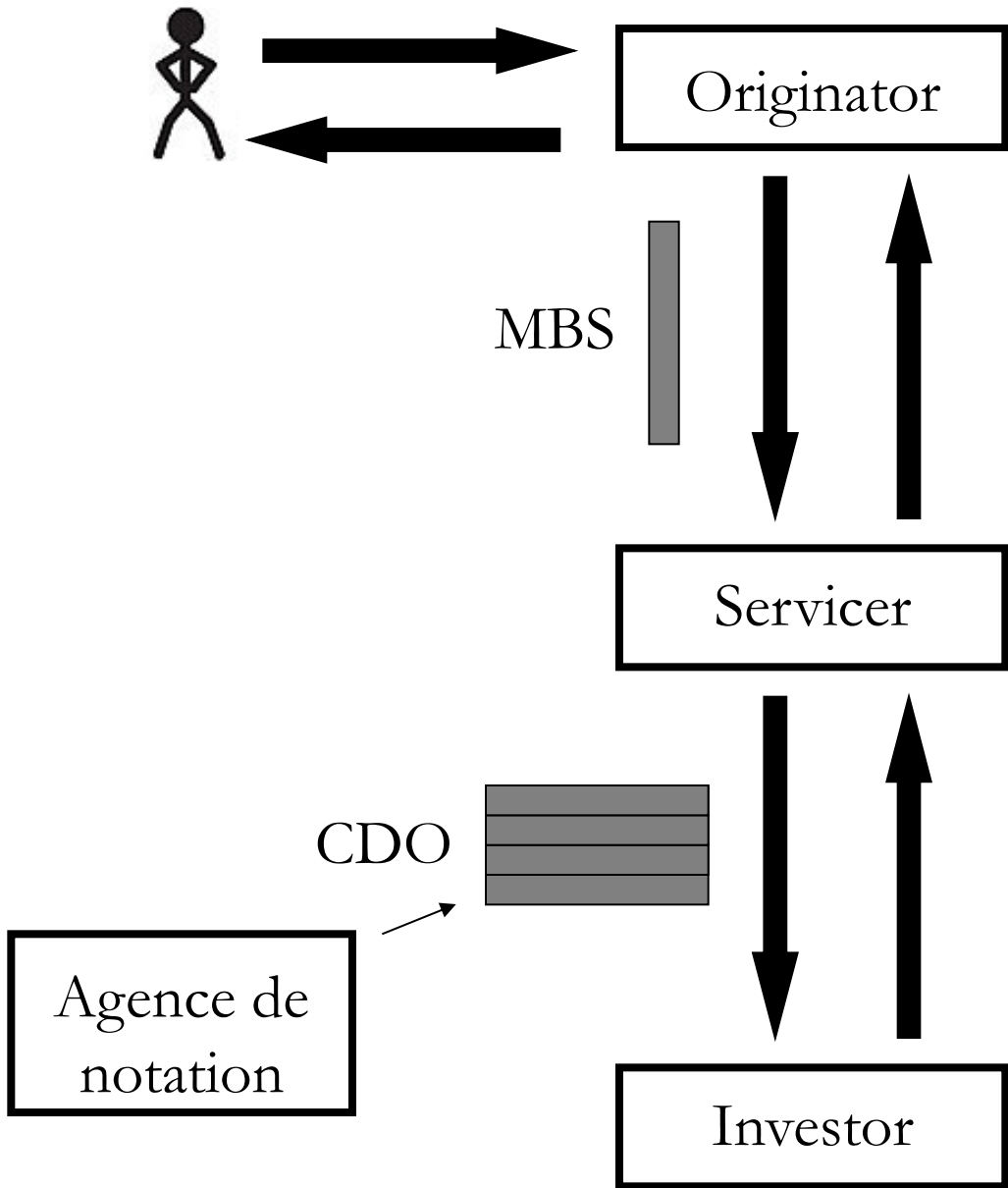
Valeur du Prêt
+ Commission

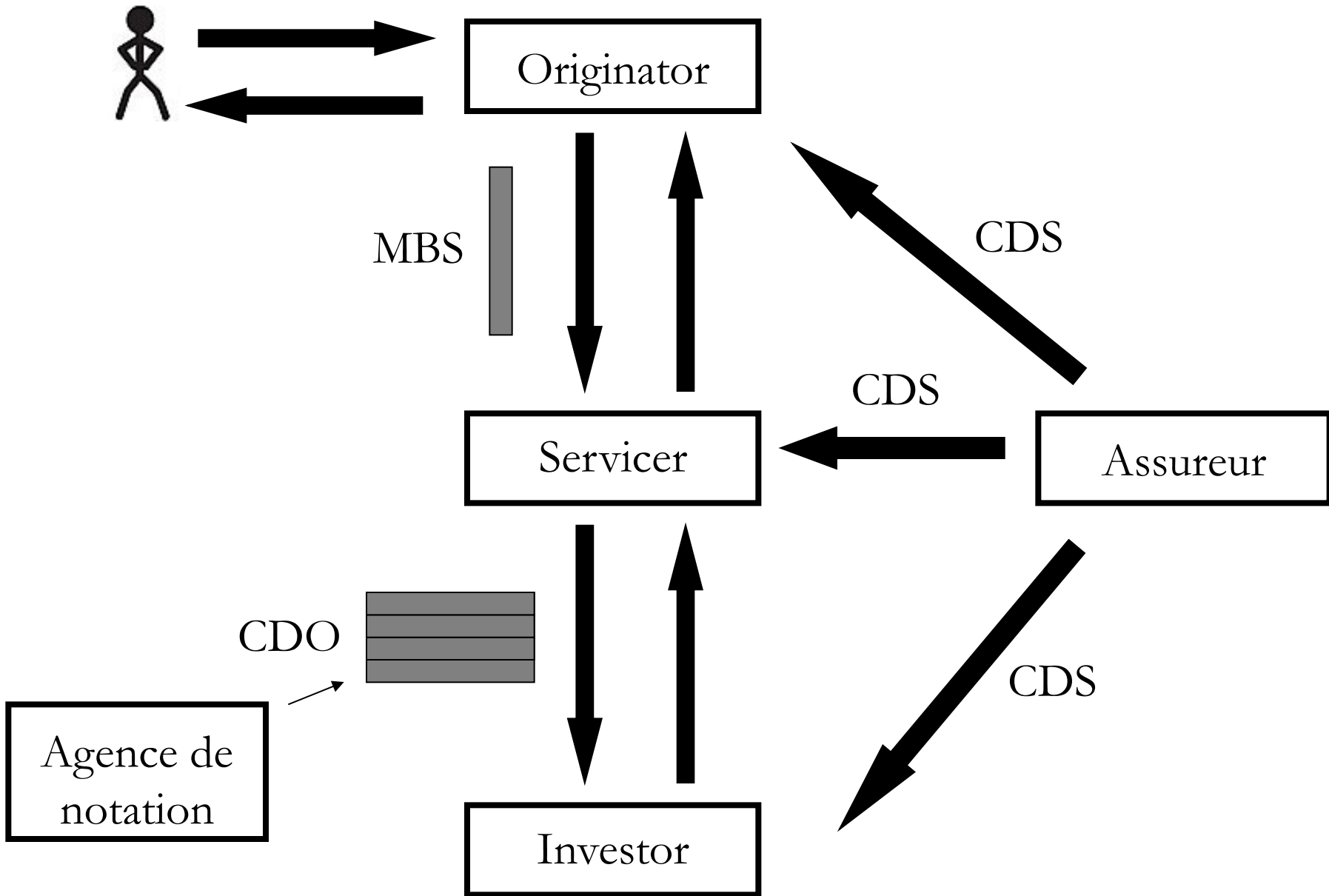
Servicer











II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

2. Qui fait quoi ?

Qui sont les « originator », « servicers », « investors », « assureurs » ?

➔ Ca dépend des moments.

II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

2. Qui fait quoi ?

A l'origine : pour répondre aux tensions sur le marché immobilier, l'Etat américain installe des *Government sponsored enterprises* (GSE) : Fannie Mae, Freddie Mac, Ginnie Mae.

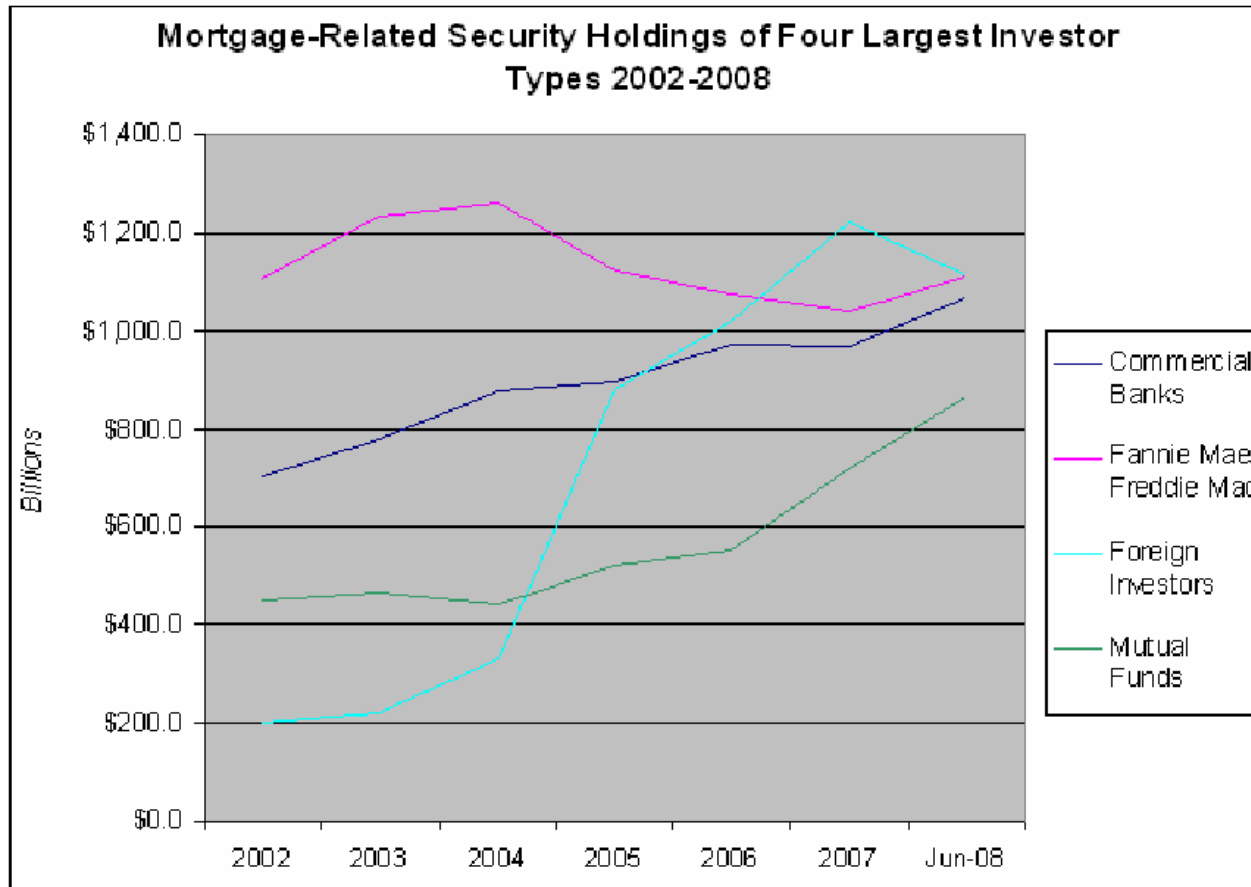
Ces GSE émettent des prêts et vendent des MBS à des investisseurs.



II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

2. Qui fait quoi ?

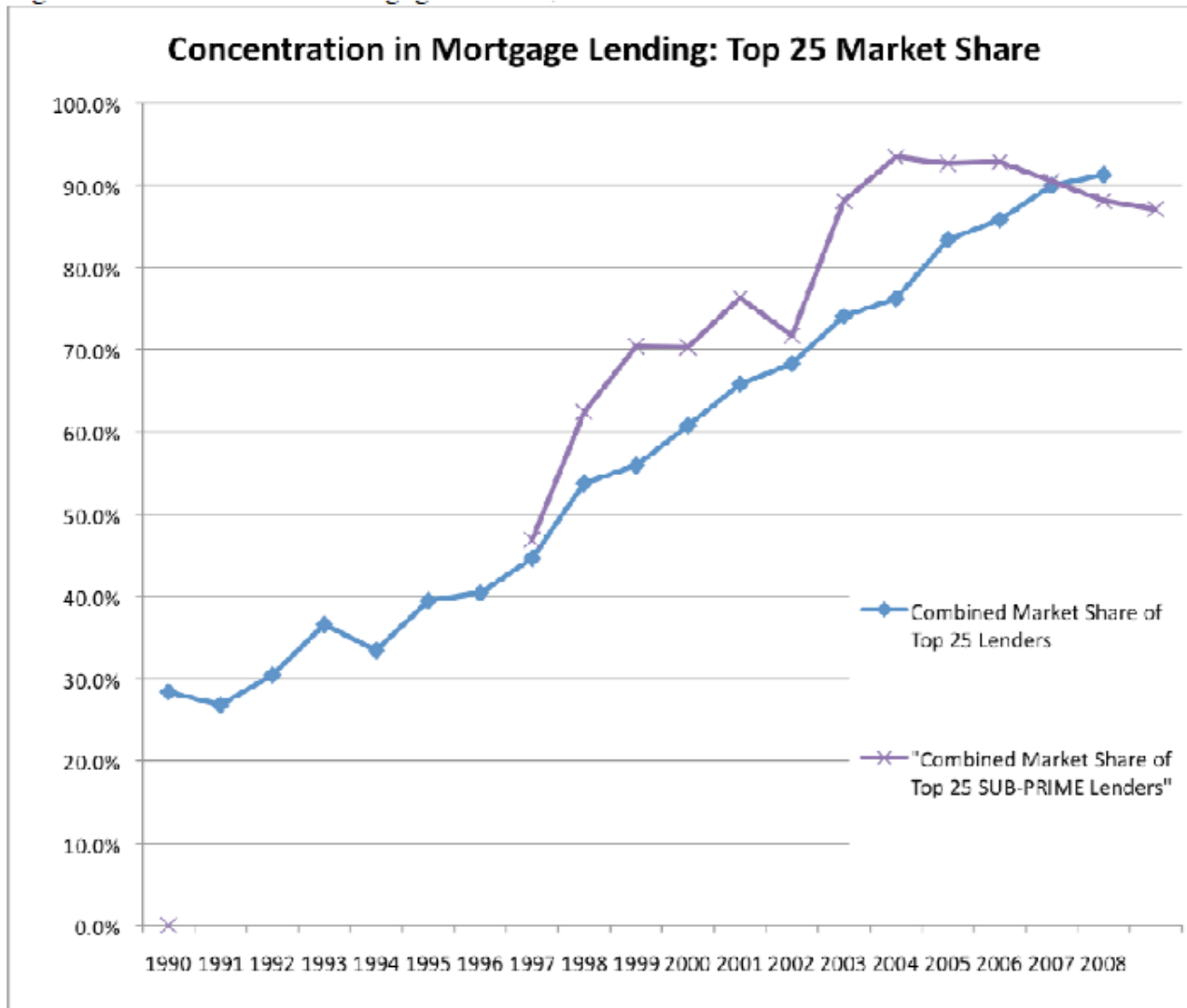


A partir du début des années 1990, le marché est investi par des acteurs (privés) très hétérogènes.

II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

2. Qui fait quoi ?

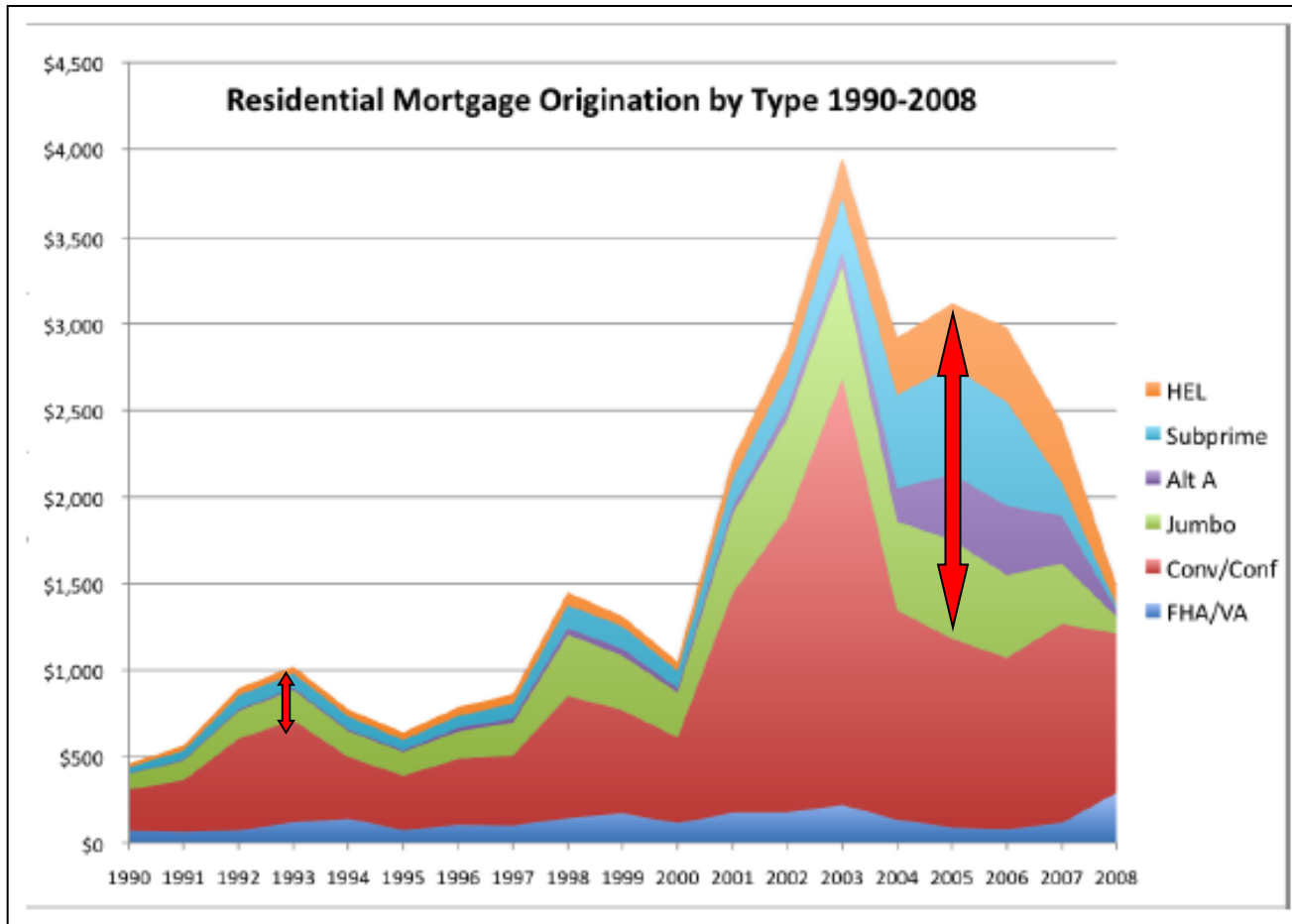


Sur ce marché *très concentré*, les très grandes banques jouent un rôle de plus en plus important...

II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

2. Qui fait quoi ?



...en particulier dans l'octroi des prêts initiaux les plus risqués.

II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

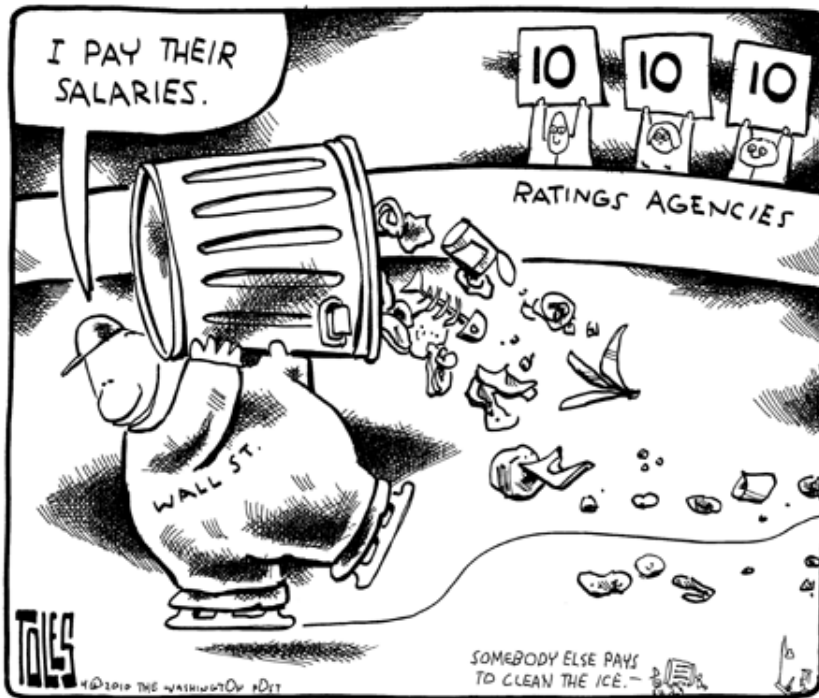
2. Qui fait quoi ?

Les agences de notation

- des notes croissantes, dégradées ensuite
- alors qu'elles sont un point clé du système

Pourquoi cet aveuglement ?

- des conflits d'intérêts évidents ;
- une confiance aveugle dans la formalisation



II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

3. Bref récit du retournement

L'éclatement de la bulle immobilière

- de la bulle Internet aux *subprimes*
- des banques confrontées aux défauts
- des notations dégradées (printemps-été 2007)

Faillites, fusions et sauvetages des banques (2008-)



II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

4. Interprétations

Un « accident normal » ?

La crise était-elle prévisible, était-elle prévue ?



Un système complexe construit sans vue d'ensemble
– par intérêt et/ou par conviction

II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

4. Interprétations

Une crise des institutions ?

Le rôle de la science économique



Larry Summers

II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

4. Interprétations

Une crise des institutions ? Une dérégulation indigène



Lehman
Borthers
Trading
floor, 1985

II. D'une crise à l'autre : des systèmes instables

C. La crise de 2008

4. Interprétations

Une crise des institutions ?

Le rôle de l'Etat :

- L'Etat invente le système ;
- Il l'entretient en maintenant des taux d'intérêt très bas ;
- Il accompagne son développement ;

