

L'évolution de la théorie des crises bancaires : Les quatre types de générations de modèles de crises bancaires

The evolution of banking crisis theory : The four types of generations of banking crisis models

REZKI Sanaa

Doctorante

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales

Université Hassan II

Finance Banque et Gestion des Risques (FBGR), Maroc

rezki.sanaa@gmail.com

SOUIRI Mustapha

Enseignant chercheur

Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales

Université Hassan II

Finance Banque et Gestion des Risques (FBGR), Maroc

Mustapha.souiri@univh2c.ma

Date de soumission : 10/03/2021

Date d'acceptation : 25/04/2021

Pour citer cet article :

REZKI. S et SOUIRI. M (2021) «L'évolution de la théorie des crises bancaires : Les quatre types de générations de modèles de crises bancaires», Revue Internationale des Sciences de Gestion « / Volume 4 : Numéro 2 » pp : 481- 506.

Résumé

L'histoire de la finance est jalonnée par la récurrence des crises bancaires. Les différentes études réalisées pour comprendre et prédire leurs avènements ont donné naissance à quatre types de génération de modèles de crises bancaires. La première génération s'est intéressée aux sources d'instabilité financière qui pouvaient mettre en péril le système financier. La deuxième génération s'est penchée sur le comportement des déposants qui pouvait déclencher une ruée bancaire et sur les éléments qui alimentaient une bulle spéculative. La troisième génération a analysé les facteurs de vulnérabilité bancaire. Et enfin la quatrième génération avec le déclenchement de la crise des *subprimes* marque la genèse d'un nouveau tournant dans la résolution des crises qui a donné naissance à un nouveau paradigme « macroprudentiel » et a ouvert un débat sur l'efficacité de la politique mixte intégrée et séparée. Ainsi, dans cet article, nous traiterons l'évolution de ces quatre types de génération de modèles de crises bancaires qui ont comme objectif de limiter la genèse et le déclenchement de nouvelles crises.

Mots clés : Stabilité financière ; Vulnérabilité bancaire ; Ruée bancaire ; Politique monétaire ; Politique macroprudentielle.

Abstract

The history of finance is marked by the recurrence of banking crises. The various studies carried out to understand and predict their developments have given rise to four types of generation of banking crisis models. The first generation looked at the sources of financial instability that could jeopardize the financial system. The second generation looked at the behavior of depositors that could trigger a bank run and the elements that fueled a speculative bubble. The third generation analyzed the factors of banking vulnerability. And finally the fourth generation with the outbreak of the subprime crisis marks the genesis of a new turning point in crisis resolution which gave birth to a new "macroprudential" paradigm and opened a debate on the effectiveness of integrated policy mix and separate policy mix. Thus, in this article, we will deal with the evolution of these four types of generation of banking crisis models which aim to limit the genesis and triggering of new crises.

Keywords : Financial stability ; Banking vulnerability ; Bankrun ; Monetary policy ; Macroprudential policy.

Introduction

La récurrence de crises a caractérisé l'histoire de la finance depuis la mutation financière des années quatre-vingt. La crise est une situation dans laquelle les cours boursiers chutent soudainement avec un assèchement brutal de l'offre de financement. Plusieurs types de crises peuvent se déclencher dans une économie donnée comme une crise de solvabilité, une crise de dette, une crise boursière et une crise de change. Il est difficile de pouvoir prédire leur avènement car généralement elles ont tendance à se manifester là où on s'y attend le moins. Néanmoins plusieurs chercheurs ont tenté de modéliser ce phénomène de crise. Ce qui a donné naissance à une théorie de crises bancaires qui a évolué dans le temps faisant apparaître quatre types de générations. La première génération de modèle de crises bancaires est apparue durant les années trente suite au déclenchement de la crise de 1929 (Miskhin, 1978). Les chercheurs de cette époque pensaient que les conditions macroéconomiques rendaient la situation financière des emprunteurs très vulnérable. Leur incapacité à honorer leurs engagements exposait leurs banques à des risques de défaut et même dans certains cas à des risques de faillite. La deuxième génération a vu le jour durant les années quatre-vingt. Plusieurs tentatives de modélisation ont été réalisées sur le comportement des déposants pour comprendre comment naissent les ruées et les bulles spéculatives qui se transforment en crises bancaires (Diamond & Dybvig, 1983 ; Gorton, 1988). Dix ans après durant les années quatre-vingt dix les chercheurs se sont penchés sur les facteurs de vulnérabilité qui provoquent le déclenchement de crises, donnant ainsi naissance à la troisième génération de modèles de crises bancaires (Demirguç-Kunt & Detragiache, 1998). Et enfin la quatrième génération apparue durant les années deux mille s'intéresse aux politiques adoptées dans le secteur financier pour assurer sa stabilité. Avec le déclenchement de la crise de 2008, les chercheurs se sont rendu compte que la stabilité du niveau des prix à elle seule n'est pas suffisante pour assurer la stabilité financière. Ils décident alors d'introduire des instruments macroprudentiels. En effet après l'avènement de la crise des *subprimes*, les chercheurs ont pris conscience de l'incapacité des indicateurs macroéconomiques à prévoir les crises bancaires et décident d'intégrer de nouvelles variables macroprudentielles pour améliorer le pouvoir de prédiction des modèles établis.

Les différentes tentatives d'explication et d'anticipation des crises ont suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs. Nous nous pencherons dans le cadre de cet article sur l'évolution des modèles de crises bancaires en répondant à la question suivante celle de savoir comment la théorie des crises bancaires a évolué dans le temps ?

Pour répondre à cette question, nous présenterons, tout d'abord, la première catégorie de modèles de crises bancaires qui cherche les sources d'instabilité financière. Puis, nous décrirons le comportement des déposants qui provoque des paniques bancaires. Ensuite, nous traiterons les facteurs qui rendent les banques plus vulnérables. Et enfin nous nous intéresserons à l'environnement institutionnel, un élément essentiel qui assure le développement du système financier et réduit les dysfonctionnements bancaires.

1. La 1^{ère} génération de modèles de crises bancaires s'intéressant aux sources d'instabilité financière

La stabilité financière est une situation qui caractérise un système financier qui est capable de faire face aux différents chocs et déséquilibres financiers. Une situation dans laquelle la stabilité des prix et des actifs est assurée et où les perturbations qui peuvent avoir un impact significatif sur l'activité économique sont réduites. Les acteurs financiers peuvent donc réaliser leurs transactions sans subir de décote, ce qui renforce en conséquence leur confiance vis-à-vis du système. Par opposition, l'instabilité financière est une situation dans laquelle les acteurs ne font plus confiance à leur système. Elle se manifeste par des turbulences financières produites suite à des mouvements brutaux des variables financières par rapport à leurs valeurs d'équilibre fondamental durant des périodes de boom ou de dépression.

Le dysfonctionnement du système financier finit par affecter la croissance économique. Plusieurs modèles ont été réalisés pour comprendre et expliquer les sources d'instabilité financière pour tenter d'endiguer ses retombées sur l'activité économique. Trois types de sources ont été révélés par cette génération de modèles de crises bancaires.

1.1. La déflation par la dette

Irving Fisher (1933), étant un des premiers à avoir expliqué la crise financière, avance qu'il s'agit d'un dysfonctionnement du système financier amorcé par un processus cumulatif qui ne peut être freiné que par l'intervention des autorités de régulation. C'est une phase importante du cycle économique et considérée comme une conséquence des excès réalisés ou constatés durant la période d'euphorie. Cette phase descendante est liée principalement au surendettement et à la déflation des prix. Dans l'approche de Fisher, la phase économique ascendante est caractérisée par un surendettement provoqué par les attentes des agents en relation à « de nouvelles inventions, de nouvelles industries, le développement de nouvelles ressources, l'accessibilité à de nouveaux terrains ou de nouveaux marchés » (Fisher, 1933). Cette réflexion émane de l'approche des cycles de Schumpeter qui explique que l'innovation donne naissance à la phase d'euphorie où les acteurs financiers misent et spéculent sur

l'accroissement en continu du rendement des investissements. La cupidité de ces acteurs en quête de profit lorsqu'elle est accompagnée par un assouplissement des conditions de crédit à court terme rend la probabilité de crise plus élevée. L'accroissement de la vitesse de circulation favorise davantage l'expansion de l'activité économique. La hausse des prix conduit à une baisse de valeur réelle de la dette incitant ainsi le recours à de nouveaux emprunts et finit par provoquer un état de surendettement. Quand la situation s'inverse avec la hausse alarmante des prêts non performants, les perspectives de croissance en hausse sont revues à la baisse impactant en conséquence la politique de distribution des crédits et déclenchant aussi une spirale déflationniste. Le sentiment de méfiance qui s'installe conduit les acteurs à un mouvement de retrait brutal, de désendettement et de ventes massives. Même les débiteurs capables d'honorer leurs engagements recourent à des « ventes de détresse » pour rembourser leurs crédits. Néanmoins ce comportement aggrave la situation en diminuant davantage le niveau des prix, en augmentant les taux d'intérêt réels et en provoquant une crise de liquidité. La valeur réelle des dettes devient en conséquence plus élevée. Les banques se trouvent exposées au volume important des débiteurs en défaut et aux retraits massifs de fonds. La situation financière de ces banques devient plus vulnérable et le seul moyen qui pourra assurer la reprise économique est l'adoption selon Fisher de politique économique qui vise à stimuler l'investissement et l'économie et à faire augmenter le niveau des prix.

Une autre définition formulée par les monétaristes précise que la crise financière est liée aux perturbations ou paniques constatées dans le secteur bancaire qui provoquent des contractions monétaires dans une économie donnée. Friedman et Schwartz (1963) avancent que le manque de confiance généralisé quant à la capacité du secteur bancaire à répondre à l'ensemble des demandes de dépôts ou de liquidité produit une panique bancaire. Cette perte de confiance se déclenche notamment quand une grande banque est en cessation d'activité. Par effet de contagion, ce risque de faillite affecte même les banques les plus solvables quand elles n'arrivent pas à répondre à la forte demande de liquidité exprimée par leurs déposants.

1.2. Le financement spéculatif

Dans la théorie de Fisher de déflation par la dette, un nouveau concept de « fragilité » a été intégré par Minsky (1982) pour mettre en relief l'importance du mode de financement sollicité qui conduit au surendettement durant les phases ascendantes. Cette fragilité émane principalement du mode de financement utilisé pour financer des investissements et du manque de liquidité qui peut se manifester durant la réalisation des projets. Minsky présente trois catégories de modes de financement des investissements, le mode de « financement

couvert » ou prudent, le mode de « financement spéculatif » et le mode de « financement ponzi ». Le premier mode est sollicité quand le rendement de l'investissement couvre les besoins de trésorerie et la charge de l'emprunt sur une longue période. Le deuxième mode est risqué par rapport au premier car l'investissement promet des bénéfices à court terme qui couvriront uniquement les intérêts de la dette mais le remboursement du principal se fait ultérieurement avec des années de retard. Une entreprise ayant contracté ce mode de financement encourt le risque d'insolvabilité si les taux d'intérêt augmentent. Quant au dernier mode est utilisé par des firmes dans le cas où le paiement des intérêts de dettes contractées dépasse sur le court terme les profits secrétés par un investissement qui promet des gains assez important sur le long terme. Néanmoins, ces entreprises encourtent des risques d'insolvabilité si le renouvellement de crédit n'est pas assuré ou dans une situation de hausse des taux d'intérêt.

La catégorisation de ces modes de financement permet de déceler les modes les plus utilisés durant les périodes ascendantes. Minsky affirme que les modes « spéculatif » et « ponzi » sont les plus sollicités durant ces phases. Quand la situation s'inverse, la hausse des taux d'intérêt donne naissance à une fragilité à travers une hausse du financement de la dette, une transformation du financement couvert à un financement spéculatif ou ponzi et des difficultés de refinancement auprès des firmes incapables d'honorer leurs engagements qui entraînent les « ventes de détresse » de Fisher en cas d'absence d'une intervention étatique. Minsky précise aussi que la fragilité trouve ses racines dans le « paradoxe de tranquillité ». Quand les taux d'intérêt sont à des niveaux bas, l'incitation des agents à investir devient plus importante jusqu'au moment où le financement par la dette n'est plus assuré ou possible avec la hausse alarmante du nombre des débiteurs en défaut. La situation financière des banques devient donc plus vulnérable et plus fragile.

1.3. La myopie au désastre

Le comportement des agents pendant les phases d'euphorie est lié aussi à la théorie de « Myopie au désastre » développée par Guttentag et Herring (1984) relative au comportement humain pour analyser et expliquer les crises bancaires. Quatre facteurs conduisent à cette myopie comme le montre Scialon (2004). Le premier facteur est l'appât du gain des agents qui provoque une concurrence acharnée entre les intermédiaires financiers cherchant des bénéfices de plus en plus importants. Le deuxième facteur est l'aléa moral créé par l'intervention étatique qui laisse sous entendre que les établissements de crédit n'encourent pas de risque de faillite. Le troisième facteur est le manque de communication par rapport aux

décisions prises et au mode rémunération. Et le dernier facteur est l'oubli de l'histoire qui fait croire aux agents que les crises sont des événements rares et extrêmes.

Dans le cadre de cette hypothèse de myopie, la probabilité d'occurrence de chocs est calculée en se référant aux événements historiques. Cette hypothèse suppose qu'avec l'écoulement du temps, la probabilité d'occurrence de chocs a tendance à être sous-estimée et à être plus faible comparée à une période où une crise vient de se déclencher. L'estimation de cette probabilité reste subjective et continue à suivre une tendance baissière durant les périodes de calme jusqu'à ce qu'un nouveau choc se produit reflétant ou mettant en lumière le manque de prudence des prêteurs. Car durant cette période, la baisse de la probabilité à une valeur même nulle entraîne une baisse du niveau détenu des fonds propres et favorise la politique de distribution des prêts en termes du prix et de quantité de crédits accordés. En conséquence, les prêteurs deviennent plus vulnérables aux chocs qui peuvent se produire. Dans le paradigme de l'encadrement du crédit une crise financière peut aussi être la conséquence du rationnement imprévu du crédit en termes de quantité ou de prix résultant de l'incapacité du prêteur à contrôler et à suivre le profil de l'emprunteur due principalement à l'asymétrie d'information entre le débiteur et le créancier (Guttentag & Herring, 1984, 1997).

Par opposition à l'hypothèse de myopie, dans la théorie d'incertitude la probabilité de récession est objective. Car les effets négatifs d'une récession sont fréquents et répriment de ce fait le suroptimisme des acteurs financiers.

2. La 2^{ème} génération de modèles de crises bancaires traitant les ruées et les bulles spéculatives

Dans la littérature économique, la deuxième génération a introduit les anticipations rationnelles dans les modèles de crise bancaires établis. Cette génération s'est penchée sur deux types de phénomènes les ruées bancaires et les bulles spéculatives rationnelles.

2.1. Les ruées bancaires

Elles sont considérées comme « une attaque spéculative sur un système de fixation des prix » (Davis, 1991). Elles reflètent les anticipations rationnelles de fixation des prix qui prennent fin quand une ruée a lieu (Flood & Garber, 1982). En effet les agents proposent un plan de fixation des prix en fonction de la quantité des biens détenus. Si les autres agents estiment que cette fixation n'est pas durable et que les prix continueront à augmenter, ils tenteront de réduire leurs stocks en réserves afin de compenser la perte en capital sur les dépôts pour renforcer le plan de fixation. Néanmoins si le stock baisse d'une façon brutale, une ruée

bancaire risque de se déclencher entraînant avec elle la faillite d'un nombre important de banques. Ce qui sous tend que les banques visent à garantir un équilibre entre les fonds collectés et les fonds distribués. Mais si à un moment donné les déposants pensent que leurs banques encourent un risque de solvabilité, un mouvement de retrait massif de fonds sera manifesté et auront tendance à se ruer devant les guichets bancaires. Cette ruée émane principalement du comportement des déposants impatientes, des déposants qui ressentent un besoin de liquidité et des déposants n'ayant pas d'information privilégiée.

2.1.1. L'impact du comportement des déposants impatientes

Le modèle de Diamond et Diba (1983) s'est penché sur ce phénomène pour comprendre le processus qui conduit aux ruées bancaires sans tenir compte de l'impact de l'asymétrie d'information entre les déposants informés et ceux qui ne le sont pas. Trois périodes ont été recensées ($t=0, 1, 2$). En $t=1$ les déposants de type 1 retirent leurs fonds pour répondre à leurs besoins de consommation et en $t=2$ les déposants de type 2 retirent leurs épargnes pour satisfaire leurs préférences de consommation. Ce modèle repose sur une hypothèse de la capacité des banques à protéger leurs déposants contre le risque de dépréciation de leurs épargnes tout en ayant le droit de retirer leurs dépôts immédiatement pour répondre à leurs besoins de consommation. Selon ce modèle, une panique bancaire peut se déclencher quand les déposants de type 2 décident de retirer leurs fonds d'une période en avance en $t=1$. L'incapacité des banques à convertir immédiatement l'ensemble des dépôts en liquidité conduit à une crise de liquidité. Une crise qui se déclenche suite au décalage temporel entre les fonds collectés généralement à court ou à moyen terme et les prêts accordés fréquemment à long terme. Cette crise a tendance à s'accroître quand les déposants se ruent devant les guichets bancaires. Ce qui fragilise en conséquence la situation financière des banques même les plus solvables.

2.1.2. L'impact de l'asymétrie d'information

Le modèle de Gary Gorton (1986, 2002) estime que l'asymétrie d'information est un des éléments déclencheurs de ruée bancaire. Dans son modèle à la différence du précédent, il estime qu'à l'instant t les déposants ont les mêmes besoins de consommation. Seule l'information détenue par les déposants informés sur les anticipations futures du rendement de leurs actifs, laisse apparaître une ruée rationnelle et efficiente en cas de détérioration. Cette ruée peut aussi être rationnelle mais inefficace dans le cas des déposants non informés qui ne détiennent pas d'informations privilégiées. Cette ruée reflète la crainte des déposants de ne pas pouvoir récupérer leurs épargnes ; ils décident donc de les convertir en liquidité. Selon

Gary Gorton, seule l'intervention de la banque ayant généralement un avantage informationnel pourra atténuer les ruées devant ses guichets en tranquillisant ses déposants sur l'importance des rendements futurs de leurs dépôts.

Cette ruée provoquée suite à une asymétrie d'information est considérée comme une « ruée informationnelle ». Elle est liée à la détention d'information incomplète sur la qualité des actifs dans un environnement de rendement incertain. Cette asymétrie d'information provient essentiellement de l'incapacité des banques à apprécier les préférences ou les besoins de consommation de leurs déposants. Et ces derniers n'arrivent pas à anticiper correctement les rendements futurs de leurs actifs sur le long terme dans un environnement incertain. Ainsi la probabilité d'une ruée bancaire est traduite par une fonction croissante de l'écart-type du rendement de l'actif et une fonction décroissante du degré de diversification (Jacklin & Bhattacharya, 1998).

2.1.3. L'impact du besoin de liquidité en relation avec le manque d'information privilégiée

En plus des anticipations de rendements futurs, Chari et Jaghanathan (1998) ont souligné dans leur modèle de ruée bancaire l'importance du besoin de liquidité ressenti par les déposants. Ils ont essayé, en s'inspirant du modèle réalisé par Jacklin et Bhattacharya, de le classer en trois catégories pour établir trois types de probabilité comprenant trois aléas. La première probabilité correspond à la probabilité des déposants impatientes qui ressentent un besoin de liquidité à l'instant présent. La deuxième probabilité est celle des déposants patients ayant une information privilégiée sur le rendement ou la qualité des actifs bancaires et qui ne ressentent pas le besoin de liquidité. Et la dernière probabilité correspond à la baisse des rendements des actifs des déposants qui ne ressentent pas le besoin de liquidité et qui ne disposent pas d'information privilégiée. La décision prise par ces déposants faisant partie de cette catégorie de retirer leurs épargnes est en fonction de la longueur de la file d'attente devant les guichets bancaires sans pouvoir distinguer entre les déposants patients et impatientes. Dans leur modèle, Chari et Jaghanathan ont tenu à proposer trois types de probabilité pour mieux analyser le comportement des déposants à travers la quantification du montant total des retraits sur la file d'attente. Un comportement qui peut induire à l'erreur car la distinction dans cette file entre les déposants patients et informés et les déposants impatientes est très difficile voire même impossible. Donc la prise de décision sur la base du volume des retraits sur la file d'attente peut entraîner une ruée bancaire à tort ou à raison. Il se peut que la dernière catégorie de

déposants qui ne ressent pas le besoin de liquidité et qui ne dispose pas d'information privilégiée soit amenée à exiger une conversion de son épargne en liquidité même si les déposants patients et informés détiennent une information positive quant à la qualité des actifs. Ainsi le déclenchement de ces ruées comme le montre Rochet (2004) peut être efficace s'il conduit à la faillite de banques insolubles, comme il peut être inefficace s'il entraîne la faillite de banques solvables mais exposées à des risques de liquidité.

2.2. Les bulles spéculatives rationnelles

En plus du phénomène des ruées bancaires, cette deuxième génération s'est intéressée aussi aux bulles spéculatives rationnelles. Elles sont représentées, selon Blanchard et Watson (1982), par des probabilités en supposant que la bulle durera tant que le rendement moyen reste supérieur au risque encouru sinon un krach risque de se déclencher. Blanchard et Watson admettent que le prix d'un actif prend une infinité de valeur dans la période spéculative. Car le prix est déterminé en prenant la somme des dividendes actualisés plus le prix futur de l'actif qui évolue en permanence. Or, en absence de bulle, le prix de l'actif est calculé en utilisant la somme actualisée des dividendes anticipés.

La constitution d'une bulle et son alimentation trouve son origine dans la déconnexion de la sphère financière avec la sphère économique. Une bulle spéculative rationnelle peut exister sans se déclencher, comme le précise Tirole (1982, 1985), si elle suit un rythme de croissance qui est inférieur à celui de l'économie sur le long terme. L'équilibre d'une économie est garanti si les deux sphères financière et réelle restent connectées. Quand la valeur d'un bien dépasse largement sa valeur réelle, cela reflète les anticipations à la hausse en continu des actifs. Ce comportement émane de l'intérêt que porte les spéculateurs sur le prix de revente de l'actif qui est sensé être plus élevé que le prix d'acquisition et s'intéresse moins à l'espérance de gain futur du bien en question.

La question de rationalité des investisseurs relative aux anticipations à la hausse en continu du prix des actifs a été abordée par Jézabel Couppey-Soubeyran et Christian De Boissieu (2013). Ils précisent qu'avant le déclenchement d'un krach il est difficile de déterminer la surévaluation des actifs et que même si certains investisseurs sont lucides de cet état de fait et de la bulle qui est en train de se constituer, ils continuent à parier à la hausse l'évolution des prix. Car pour eux étant des investisseurs rationnels, il est irrationnel de ne pas participer à ce pari et se priver d'un gain assez important avant l'avènement d'un krach. Pour eux « parier trop tôt sur une correction à la baisse des cours est source d'erreurs systématiques » (Couppey-Soubeyran & De Boissieu, 2013). Ils préfèrent donc parier sur la hausse pour

réaliser le maximum de profit que de parier contre la bulle pensant qu'ils peuvent se retirer des marchés avant son déclenchement.

Deux principaux éléments participent à la constitution de cette bulle spéculative, le phénomène de déplacement et le manque d'information privilégiée.

2.2.1. Les bulles spéculatives et le phénomène de déplacement

Dans le modèle de Kindleberger (1978), les bulles spéculatives sont considérées comme l'une des principales causes de crises bancaires. L'apparition d'un événement exogène manifesté par une nouvelle invention ou une nouvelle industrie change les perspectives du marché et produit un suroptimisme auprès des agents notamment quand il est accompagné par un boom du crédit. Ce phénomène appelé par Kindleberger « le déplacement » donne naissance à une période d'euphorie période durant laquelle une grande disparité se produit d'une façon irrationnelle entre les prix des valeurs en relation avec l'évolution des fondamentaux. Cette phase cède la place à une nouvelle phase descendante quand l'évolution des prix atteint le pic et les anticipations des acteurs commencent à être révisées à la baisse. Les prix chutent en conséquence et leur baisse s'accroît davantage quand une vente massive des actifs se déclenche.

En effet, l'avènement des crises, comme l'expliquent Allen et Gale (2000) dans leur modèle, est étroitement corrélé à la présence ou à la constitution des bulles. Ces bulles sont créées quand une banque centrale opte pour une politique monétaire accommodante ou en cas de libéralisation financière. La baisse des taux d'intérêt rend l'accès facile aux crédits et l'orientation de ces prêts à un secteur donné conduit à une élévation de prix dans ce secteur. Quand les prix atteignent des sommets sans précédents, la tendance s'inverse en enregistrant des baisses alarmantes qui se déclenchent suite à l'augmentation du nombre des débiteurs en défaut qui devienne encore plus importante avec la hausse des taux d'intérêt. Ce processus de constitution et d'alimentation de bulle est lié aux relations de type « d'agence ». Des relations dans lesquelles les agents sollicitent des prêts pour financer des investissements très risqués dont le rendement est imprévisible et aléatoire et où les établissements de crédit sont incapables de mesurer correctement les risques supportés par leurs débiteurs. L'argent facile laisse croire à la disponibilité en continu du crédit et entraîne en conséquence une hausse du prix courant des actifs et une surévaluation de la valeur fondamentale des actifs. L'incapacité à accéder à l'information parfaite explique le comportement mimétique des investisseurs. L'asymétrie d'information les pousse à adopter des « stratégies de couverture dynamique » qui repose sur l'adoption d'un comportement moutonnier et de suivre la troupe en procédant à

des achats et des ventes en fonction de la tendance du marché. « Le mimétisme peut se définir comme un ensemble de comportements individuels corrélés et non-indépendants. Le mimétisme se produit lorsqu'un agent imite la décision d'un ou de plusieurs autres agents, même si son propre signal lui indique de prendre une autre décision. » (Couppey-Soubeyran & De Boissieu, 2013).

2.2.2. Les bulles spéculatives et l'information privilégiée

Les investisseurs supposent que leurs pairs détiennent une information privilégiée, ils croient donc qu'il est plus rationnel d'opter pour ce comportement mimétique. Leur décision est prise non pas en réalisant des analyses sur l'évolution des fondamentaux, mais en fonction de l'opinion majoritaire des participants connue sous le nom du « mimétisme autoréférentiel ». Dans un tel marché où l'information est imparfaite, Allen Morris et Postlewaite (1993) caractérisent deux types de bulles « une bulle au sens faible (*expected bubble*) » et « une bulle au sens fort (*strong bubble*) ». L'existence de la première est conditionnée par la hausse de la valeur d'un actif par rapport à sa valeur réelle tenant compte l'évolution des fondamentaux. Tandis qu'une bulle au sens fort est constitué quand la réalisation des dividendes ne corrèle pas avec l'évolution exacerbée du prix de l'actif. L'existence de ce deuxième type est conditionnée par la connaissance mutuelle traduite par la croyance de chaque spéculateur que les autres participants ne sont pas conscient de l'existence de cette bulle et aussi par la présence d'une bulle au sens faible qui se transforme par la suite en bulle en sens fort.

Contrairement à l'approche financière traditionnelle, la théorie financière moderne suppose que le marché est efficient. Toute l'information disponible est reflétée dans le prix des actifs et le comportement des investisseurs ignorants n'influence pas l'évolution du prix des actifs. Puisque l'arbitrage des investisseurs rationnels corrige les sous-évaluations et les surévaluations des titres, leur comportement ramène donc le prix observé de l'actif ou le cours à sa valeur fondamentale. La finance comportementale, quant à elle, s'oppose à ce principe d'arbitrage en avançant que le comportement irrationnel des investisseurs impact significativement et d'une façon durable l'évolution des cours sur les marchés. Dans le cas où un titre est sous-évalué, l'arbitrage peut être risqué en cas d'absence d'un substitut similaire au titre sous-évalué. Et dans le cas d'une surévaluation, le comportement des investisseurs ignorants peut l'accentuer, s'ils décident d'opter pour des stratégies naïves comme le « suivi de tendance » en ayant le même comportement que les autres participants qui sont eux aussi des ignorants.

Plusieurs travaux ont été effectués pour tester les bulles rationnelles comme les tests usuels. Ces derniers permettent d'apprécier si la relation d'équilibre entre les cours de titres et les dividendes est présente sur le long terme. Une autre méthode repose sur la comparaison de la volatilité des cours avec les flux de dividendes actualisés. Néanmoins, l'actualisation des dividendes avec le taux d'actualisation peut biaiser le calcul car le rendement attendu est supposé constant dans le temps. Il est donc difficile de pouvoir mesurer le mimétisme ou le comportement mimétique et de faire une distinction entre le mimétisme intentionnel et le mimétisme fallacieux quand les investisseurs prennent les mêmes décisions d'une manière indépendante puisque les informations qu'ils détiennent sont corrélées.

3. La 3^{ème} génération de modèles de crises bancaires analysant les facteurs de vulnérabilité

La mutation financière qu'a connue le monde durant les années quatre-vingt a entraîné une récurrence des crises. Voulant limiter leur avènement, les auteurs ont été amenés à chercher les facteurs de vulnérabilité, ce qui a donné naissance à une nouvelle génération de modèles de crises bancaires et a révélé l'existence de trois facteurs de vulnérabilité le surinvestissement, le risque de liquidité et le risque de contagion.

3.1. Le surinvestissement et le risque de liquidité

Le déclenchement de la crise asiatique a marqué un tournant dans l'analyse de crises et a suscité l'intérêt de plusieurs chercheurs comme Krugman (1999). Ce dernier précise qu'un des facteurs de crise est le surinvestissement des agents économiques ménages et entreprises bénéficiant des garanties offertes par l'Etat. Ils profitent de cette situation d'appui pour s'exposer à des risques exacerbés. Le surendettement de ces agents économiques et l'insuffisance des collatéraux sur les actifs financiers et fonciers à garantir la récupération du montant accordé en cas de défaut ont causé, durant la crise asiatique, un resserrement de la liquidité qui s'est développé en crise de liquidité à l'échelle internationale.

S'agissant de ce besoin de liquidité, Goldfajn et Valdes (1997) établissent un modèle de panique bancaire en s'inspirant du modèle de Diamond et Dibvig (1983). Ils prennent comme hypothèse que les banques maintiennent des relations avec des déposants nationaux et aussi avec des investisseurs étrangers, notamment ceux qui sont engagés à court terme. Le retrait de leurs fonds dépend de leurs besoins de liquidité et des anticipations du rendement futur secrété par leurs dépôts. Dans le cas où une banque souffre de difficultés financières, les investisseurs étrangers seront amenés à retirer leurs argents d'une façon brutale ce qui risque d'entraîner un épuisement des réserves étrangères et à une dévaluation de la monnaie

nationale en conséquence. Le modèle de Goldfajn et Valdes aboutit donc comme résultat que l'afflux des capitaux est l'origine de fragilité bancaire et la source des tensions produites dans le secteur bancaire (CARTAPANIS, 2003).

Chang et Velasco (2002) ont créé eux aussi un modèle de ruée bancaire qui est considéré comme un prolongement de celui réalisé par Diamond et Dibvig (1983) mais cette fois ci dans un contexte d'une économie ouverte. Leur modèle est composé lui aussi de trois périodes ($t=0, 1, 2$) et de trois types d'agents les banques, les déposants nationaux et les investisseurs étrangers ayant des relations avec les banques nationales. Ils prennent comme hypothèse qu'en $t=0$, tous les agents disposent de la liquidité. Et en $t=1$, les agents impatientes décident de liquider leurs investissements pour répondre à leurs besoins de liquidité et/ou à leurs préférences de consommation. Néanmoins, s'ils décident de les liquider en $t=2$, ces agents sont considérés comme des agents patients. Les besoins de liquidité et les préférences de consommation diffèrent d'un agent à un autre et le risque d'illiquidité d'un investissement devient plus important à long terme. Chang et Velasco souligne de part leur modèle l'importance de la banque commerciale qui arrive à distinguer entre un déposant patient et un déposant impatient et qui adopte en conséquence une stratégie qui prend en considération la nature de chaque déposant pour pouvoir limiter les paniques bancaires et les crises de liquidité.

3.2. Le risque de contagion

En plus du surinvestissement et du risque de liquidité, le risque de contagion est aussi considéré comme étant un facteur déclencheur de crises et a été introduit dans les modèles d'alerte précoce pour mieux cerner les canaux de transmission de contagion. Plusieurs définitions ont été formulées pour identifier ce phénomène de contagion. Einchengreen et al (1996) avance que « la contagion est une augmentation significative dans la probabilité d'une crise dans un pays, conditionnellement à la réalisation d'une crise dans un autre pays ». Elle se produit quand un pays en crise souffre d'une forte volatilité de son marché financier et cette situation se propage vers un autre marché de pays n'ayant pas de crise. Son degré de propagation dans les autres marchés dépend de la nature et de la gravité de chaque crise. Plus le choc enregistré sur les marchés financiers internationaux est important et plus la volatilité l'est aussi. Il existe plusieurs canaux qui favorisent la transmission de ce risque de contagion et ces canaux peuvent être dépendants à la crise comme ils peuvent être indépendants de la crise.

3.2.1. Les canaux de transmission du risque

Le risque de contagion est transmis par différents canaux. Le canal monétaire du taux d'intérêt est considéré par Mishkin (1996) comme un canal de contagion quand les taux d'intérêt à court terme et notamment à long terme qui permettent aux agents de prendre des décisions d'investissement baissent dans une situation de rigidité des salaires et des prix. La baisse des taux encourage les agents à investir puisque le coût de l'emprunt devient moins cher. Néanmoins dans ce canal, la capacité de financement des agents peut devenir vulnérable face un choc provenant de l'augmentation du coût de capital. D'autres chocs de nature différente peuvent être produits à travers le canal de l'emprunt bancaire comme les chocs financiers, monétaires et réels qui se manifestent par l'exigence d'une prime de financement externe, le resserrement de la politique de crédit et les exigences prudentielles (Bernanke & Blinder, 1988 ; Bernanke & Gertler, 1996). Le manque de visibilité et de communication sur les marchés financiers favorise l'asymétrie d'information et pousse les agents à exiger des primes plus élevées et leurs perspectives de croissance future se trouvent révisées à la baisse. L'incertitude qui règne sur les marchés se répercute sur la politique de distribution de crédit qui entraîne le resserrement des conditions de prêts. Et même le marché interbancaire ressent cette tension et limite en conséquence le financement interbancaire ce qui fini par fragiliser le secteur bancaire. L'interconnexion entre les institutions financières à travers les systèmes de paiement des transactions et leurs expositions directes facilite la propagation de l'effet de contagion. Cet effet est favorisé aussi avec la globalisation des marchés financiers rendant les banques transfrontalières exposées à des risques plus importants et à une concurrence acharnée. Ce qui a donné naissance à une relation d'interdépendance entre les institutions dans le monde entier.

Face à cette situation, les banques recourent au désendettement, à la liquidation des positions risquées et au renforcement de leurs fonds propres. Ce climat d'incertitude peut même provoquer une ruée bancaire dans le cas où les déposants prennent conscience que leur banque détient des positions d'une banque en faillite. Par peur que leur banque subisse le même sort, les déposants décident donc de retirer leurs argents. Ainsi le risque de propagation de la contagion peut fragiliser la situation financière d'une banque solvable et entraîner même sa faillite quand les déposants n'arrivent pas à quantifier correctement les risques auxquels leur banque est exposée.

Le manque de données et de visibilité rend difficile l'appréciation de la cartographie de transmission des chocs et des liens bancaires qui existent s'ils sont forts ou moins importants.

L'impact de la contagion est aussi important notamment dans le cas où les banques ne disposent pas d'une structure solide et ayant un capital assez faible. Cette incertitude et ce manque de transparence et de visibilité conduisent les agents à reporter leurs décisions d'investissement. Car les perspectives de rendement futur sont inférieures aux coûts d'installation des projets d'investissement. Et face à un avenir incertain, mêmes les ménages décident de dépenser et de consommer moins et d'épargner plus.

3.2.2. Les canaux dépendants et indépendants de la crise

Dans la théorie de contagion, il existe deux types de canaux, des canaux qui sont dépendants à la crise et des canaux qui sont indépendants de la crise (Forbes & Rigobon, 2001). Dans le premier cas, il s'agit de la théorie de contagion contingente qui comprend quatre types de canaux. Quand une entreprise ferme ses portes, la contagion est transmise à travers le canal commercial aux entreprises qui ont des relations commerciales avec elle. Ces dernières sont exposées à un risque de contrepartie qui peut se transformer en risque de défaut. Quand un pays décide d'améliorer ses exportations en dévaluant sa monnaie, un autre pays en relation avec ce dernier risque de perdre sa position concurrentielle, ses perspectives de croissance économique peuvent être en conséquence revues à la baisse et même les acteurs financiers peuvent être amenés à retirer leurs argents. Ce pays peut donc subir un choc économique qui se déclenche par l'effet de contagion transmis à travers le canal de coordination politique s'il n'adopte pas des politiques adéquates avec celles du pays avec qu'il est en relation. Le troisième canal de la théorie de contagion contingente est lié aux réestimations aux corrections des anticipations des acteurs financiers suite au déclenchement de crise dans un pays autre que celui où ils sont installés. Et le dernier canal est le canal financier. Quand un pays qui maintient des liens financiers avec d'autres est en situation de crise, les autres pays décident de retirer leurs fonds et de recourir au *deleveraging* des crédits sollicités auprès de lui.

On parle aussi de la théorie de contagion non contingente quand les canaux sont indépendants de la crise. Ces canaux n'apparaissent qu'à l'avènement de la crise. Quand un pays subi une crise, les investisseurs installés dans les autres pays n'ayant pas de crise décident de réestimer leurs anticipations en optant pour une position plus pessimistes même si les fondamentaux macroéconomiques de leur pays sont solides. Ce comportement peut donc fragiliser la situation économique du pays dans lequel ils sont installés. Le phénomène de contagion est transmis dans ce cas à travers le canal psychologique des investisseurs. Comme il peut s'agir

d'un canal lié aux effets d'un choc endogène de liquidité. Valdes (1996) explique quand un pays est en crise, les différents agents qui y sont installés peuvent avoir des besoins de liquidité. Pour compenser ou satisfaire leurs besoins, ces investisseurs auront tendance à liquider leurs actifs sur les marchés étrangers. A un moment donné, la vente de ces actifs devient importante par rapport à la demande et conduit donc à une chute des prix sur les marchés étrangers. En plus, quand les banques installées dans des pays qui n'ont pas de crise estiment que les évaluations de ces actifs non liquides sont surestimées, des ventes en détresse se produisent et amplifient en conséquence la première baisse des prix. Dans une telle situation, le retrait massif des capitaux, le rationnement des prêts et la révision à la baisse des anticipations de rendement futur dans un pays en crise peuvent affecter même la situation financière des pays n'ayant pas de crise. Un autre canal de contagion a été identifié durant les années quatre-vingt dix est le canal de politique. Pour limiter le déclenchement de dévaluations compétitives, Drazen (1998) précise que les autorités de régulation devaient maintenir leurs taux de change inchangés.

4. La 4^{ème} génération de modèles de crises bancaires traitant les caractéristiques de l'environnement institutionnel

Dans les modèles de crises de quatrième génération, les chercheurs ont porté leur attention sur l'environnement institutionnel qui garantit le développement financier du système et limite les dysfonctionnements bancaires. Le mouvement de libéralisation financière des années quatre vingt a donné naissance à des déséquilibres macroéconomiques et a entraîné la récurrence des crises. Cette mutation financière n'était pas accompagnée par l'implémentation des règles prudentielles et de supervision macroprudentielle. Dans leur modèle, Demirgüç-Kunt et Detragiache (1998) expliquent que la libéralisation financière et la fragilité financière sont fortement et positivement corrélées. Quand un pays décide de libéraliser son marché financier, son secteur bancaire devient plus vulnérable face aux risques de nature systémique. L'absence ou le manque de normes bancaires efficaces expose les banques à des risques assez importants. Et la déstabilisation de ce secteur est accentuée davantage avec la conjugaison de plusieurs facteurs liés à des politiques macroéconomiques inefficaces et inadéquates et à une macroéconomie en situation de déséquilibre notamment si cette situation est accompagnée par un niveau élevé de corruption et de non respect des lois en vigueur. Une libéralisation financière qui n'est pas accompagnée par une mise en place de règle appropriée risque de déstabiliser le secteur bancaire. L'environnement institutionnel a donc un impact significatif sur la probabilité d'avènement de crise bancaire. Comme le confirment Eichengreen et Arteta

(2000) dans leur modèle, la stabilité du système financier n'est garantie que par l'adoption de politiques adéquates. Les politiques qui incitent au surendettement donnent naissance à un boom du crédit et conduisent à une surchauffe financière. La libéralisation des taux d'intérêt favorise le surendettement et expose les banques à des risques démesurés. Ces dernières, voulant faire face à la concurrence exercée par leurs consœurs, commencent à accorder des crédits à des emprunteurs très risqués pour gagner en part de marché. L'afflux de capitaux, quant à lui, expose les banques nationales à une forte concurrence exercée par les banques étrangères. Et en cas de retrait massif de fonds dans une situation où le passif bancaire dépasse les réserves internationales, une crise bancaire systémique d'une grande ampleur peut se déclencher (Cartapanis, 2011).

Ainsi dans le cadre de cette génération, les auteurs ont traité trois éléments essentiels pour assurer la stabilité du secteur bancaire. Le premier élément est l'importance du risque systémique dans l'avènement de crises. Le deuxième élément est l'intégration de l'approche macroprudentielle suite au déclenchement de la crise des *subprimes*. Et le troisième élément est l'efficacité de la politique mixte pour assurer la stabilité financière.

4.1. L'ampleur du risque systémique

L'avènement de la crise des *subprimes* a mis en lumière l'importance que requiert le niveau des taux d'intérêt dans la détermination de la probabilité de crise bancaire. Des études réalisées par le FMI sur les banques américaines et la BCE sur les banques européennes présentent la relation entre le taux d'intérêt, principal outil de la politique monétaire, dans la prise de risque bancaire. Quand le niveau du taux d'intérêt est bas, l'accès au crédit devient plus facile et les banques sont moins incitées à contrôler le profil de leurs clients. Les autorités de régulation ont été donc amenées après le déclenchement de la crise de proposer des réformes pour mieux maîtriser les risques systémiques qui menacent la stabilité du système financier.

Selon la BCE, « le risque systémique c'est le risque d'une instabilité financière tellement profonde, qu'elle menace le bon fonctionnement du système financier au point où la croissance en souffre » (Couppey-Soubeyran & De Boissieu, 2013). Furfine (2003) précise qu'il existe deux types de mécanismes qui conduisent à la propagation d'une crise systémique. Le premier mécanisme est le déclenchement d'un choc simultané sur un nombre important d'établissements financiers. Le deuxième mécanisme est celui de la contagion et son effet sur les différents acteurs financiers ainsi que son impact sur le bon fonctionnement du marché. Pour le premier mécanisme comme l'expliquent Couppey-Soubeyran et De

Boissieu (2013), les éléments déclencheurs de crise systémique sont classés selon deux catégories. Les éléments déclencheurs d'origine exogène sont les chocs qui peuvent se déclencher simultanément sur un nombre assez important d'acteurs financiers comme la chute des marchés boursiers d'une façon brutale et soudaine qui fait supporter des pertes colossales aux acteurs. Quant aux éléments déclencheurs d'origine endogène émanent des stratégies adoptées par les établissements financiers pour la gestion de leurs portefeuilles. Ces derniers peuvent décider de maintenir des portefeuilles similaires par effet de mimétisme ou par coïncidence en optant pour les mêmes stratégies. Ainsi en procédant à l'achat d'actifs risqués, les probabilités de survenance de choc deviennent plus élevées.

Pour le deuxième mécanisme, la contagion se produit selon deux canaux directe et indirect. Dans le premier canal l'effet de contagion se manifeste quand les établissements financiers ont des relations de dépendance entre eux. Ce qui explique pourquoi si un établissement encourt des difficultés financières, ceci peut induire à la faillite et l'ensemble du réseau interbancaire en souffrira et se trouvera ainsi impacté. Quant au canal indirect, la contagion se produit suite à des mouvements de vente en catastrophe « *Asset Fire Sale* » ou de désendettement puisque les établissements financiers comptabilisent leurs titres selon la valeur de marché ainsi une simple variation des prix du marché peut avoir un impact significatif sur leurs bilans. Quand une banque subit un choc, elle recourt aux ventes massives et au désendettement pour tenter compenser les pertes supportées. Néanmoins ceci fait diminuer le niveau du prix de ses actifs sur le marché et provoquent de nouvelles pertes sur la valeur de ses actifs et cette baisse se répercute sur la valeur d'actifs des autres banques. Ces dernières se trouvent dans l'obligation de se détacher de ces actifs ce qui accentue davantage la baisse des prix sur les marchés financiers.

4.2. L'introduction de l'approche macroprudentielle

Le déclenchement de la crise des *subprimes* a marqué aussi la genèse d'un nouveau tournant dans la résolution des crises qui a donné naissance à un nouveau paradigme « macroprudentiel » (Cartapanis, 2011). Comme l'affirment Garcia Revelo et al (2018) « C'est au cœur des crises que se font et se défont les paradigmes ». Ce nouveau paradigme a comme principaux objectifs la réduction de la procyclicité des capitaux et de l'interconnexion des établissements de crédit ainsi que le recours excessif à l'effet de levier. Se faisant, en période d'euphorie, les banques seront dans l'obligation d'avoir suffisamment de capitaux propres pour garantir leur solvabilité même en période de crise et pour empêcher aux banques durant les phases ascendantes de s'exposer à des risques démesurés. Puisque l'instabilité financière

peut se manifester même si le prix des actifs est stable, elle peut être due à des cycles de crédit et du levier qui donnent naissance à des risques systémiques. C'est pourquoi l'adoption de cette nouvelle politique macroprudentielle a confié à la banque centrale une nouvelle mission celle de surveiller et de contrôler la hausse du prix des actifs et le boom de crédits essentiellement crédits immobiliers pour éviter la constitution de bulles (Blinder, 2010). L'avènement de la crise des *subprimes* a montré que la politique monétaire veillait à garantir la stabilité des prix et ignorait celle du système financier dans son ensemble. La banque centrale contraind l'évolution excessive du prix des biens et négligeait celle des actifs financiers. Elle intervenait uniquement pour corriger les anticipations d'évolution du taux d'inflation. Mais avec la politique macroprudentielle « le rôle des banques centrales ne se limite plus à une intervention ex post, une fois la bulle éclatée ou la crise déclenchée, en tant que prêteur en dernier ressort ou acheteur, d'actifs toxiques ou illiquides, en dernier ressort, mais évolue vers une action plus préventive des crises systémiques » (Couppey-Soubeyran & De Boissieu, 2013). La banque centrale considérée comme étant un prêteur en dernier ressort vient en aide des banques illiquides et non pas insolubles pour ne pas accroître l'aléa moral en relation avec l'exposition aux risques démesurés. Mais en période de crise, il est difficile de pouvoir distinguer entre celles qui sont en situation d'illiquidité et celles en situation d'insolvabilité. C'est la raison pour laquelle Friedman (1960) explique qu'un principe « d'ambiguïté constructive » doit être appliqué pour rendre les conditions d'intervention étatique moins claires. De cette façon les banques ne pourront pas camoufler la réalité pour bénéficier de l'aide de l'Etat. Bien que l'instauration de la nouvelle réforme baloise ait limité le rôle de la banque centrale en tant que prêteur ou acheteur en dernier ressort et ait facilité son intervention en s'inscrivant dans une approche prospective qui se fonde sur la prévention de crises avant leurs déclenchements (Papa N'Diaye, 2009). Il s'agit en effet de l'application du principe « *lean against wind* (contre courant) ». L'anticipation du déclenchement de crises et les mesures de précaution prises par les autorités de régulation permettront de renforcer la stabilité du système financier. En effet, cette nouvelle politique macroprudentielle comprend deux types d'instruments de dimension intertemporelle et de dimension transversale. Les premiers instruments visent à réduire la procyclicité des capitaux. Car la perception de risque durant les phases ascendantes a tendance à diminuer comparée avec la phase descendante. Ce qui déclenche en conséquence les ventes en détresse. Quant aux instruments de dimension transversale ont comme objectif de limiter l'exposition des établissements à grand risque systémique en leur exigeant un niveau de fonds propres supérieur au minimum réglementaire.

Puisque l'exposition excessive aux risques de ces établissements de crédit crée une interconnexion et une forte dépendance.

4.3. L'efficacité de la politique mixte intégrée et séparée

L'adoption de la politique macroprudentielle a suscité l'intérêt des chercheurs quant à son efficacité à garantir la stabilité financière par rapport à la politique monétaire. Deux courants de pensées ont structuré ce débat entre ceux qui sont pour une « politique mixte intégrée » et ceux pour une « politique mixte séparée ». Les deux approches de la politique mixte sont des terminologies initiées par Kremers J, et Schoenmaker D (2010) et Blanchard O et al. (2012). Elles se fondent sur des conceptions différentes en ayant recours à deux types d'outils (Carré, et al., 2015). Les auteurs qui privilégient l'adoption d'une « politique mixte intégrée » reposent sur l'utilisation du principal outil de la politique monétaire « le taux d'intérêt » pour assurer la stabilité monétaire ainsi que la stabilité financière en l'utilisant comme un outil complémentaire des instruments macroprudentiels. Car ils estiment que l'efficacité de cet outil arrive à combler les lacunes et les faiblesses de la réforme macroprudentielle en ayant un impact sur le marché financier dans son ensemble. D'autant plus que la mise en œuvre de la nouvelle réforme prudentielle ne sera achevée qu'en 2022, donc son efficacité n'est pas encore prouvée d'où l'intérêt de les accompagner par des mesures monétaires (Agénor & Pereira, 2013). D'autres auteurs avancent que la « politique mixte séparée » est plus efficace comparée à la première. Cette politique repose sur le fait que la stabilité monétaire doit être assurée uniquement par la politique monétaire tandis que la stabilité financière doit être assurée par la politique macroprudentielle. Ils précisent que les instruments macroprudentiels, à eux seuls, peuvent garantir la stabilité financière même si la règle de Taylor n'est pas augmentée. Ils avancent aussi qu'« *A la suite de la crise, les banques centrales ne sont pas d'accord entre elles sur l'intégration de l'instabilité financière dans la conduite de l'instrument de taux d'intérêt (règle de Taylor augmentée). Mais elles s'accordent sur la nécessité de réguler la montée des bulles et d'utiliser l'instrument macroprudentiel.* » (Carré, 2015).

La littérature empirique, quant à elle, n'arrive pas à déterminer laquelle des deux politiques intégrée ou séparée est la plus efficace. L'utilisation des modèles dynamiques d'équilibre général stochastique tenant compte comme hypothèse la séparation des deux politiques ne permet pas de préciser la politique la plus efficace. Néanmoins, la coordination des deux politiques réduit les conflits d'objectifs qui peuvent-être causés par les effets indésirables de chacune d'elles (Popoyan, et al., 2017).

Conclusion

La théorie des crises bancaires n'a pas cessé d'évoluer dans le temps pour tenter limiter leurs récurrences. Le déclenchement de la crise des *subprimes* a marqué la genèse d'un nouveau débat sur l'interaction entre les deux politiques monétaire et macroprudentielle en s'inspirant des deux principes fondamentaux de la politique économique à savoir le principe de « Tinbergen » et le principe « Mundell » (Garcia Revelo, et al., 2018). Dans le premier principe, le nombre des instruments utilisés doit dépasser celui des objectifs fixés. Et dans le deuxième principe, il est plus efficace pour réaliser un objectif d'utiliser un seul instrument comme le cas du ciblage d'inflation où le taux d'intérêt est capable à lui seul d'assurer la stabilité des prix. Beau et al. (2011) affirme l'efficacité de ce principe de Mundell en précisant que l'utilisation par les autorités d'un seul instrument pour atteindre un seul objectif permet de mieux contrôler la volatilité de l'économie.

Plusieurs chercheurs se sont penchés sur cette problématique pour déterminer laquelle des deux politiques arrive à assurer la stabilité. Rubio M. (2014) précise que l'utilisation du ratio prêt sur valeur dans le cadre de la politique macroprudentielle permet de garantir la stabilité financière notamment en cas d'absence de coordination avec la politique monétaire. Collard et al. (2017) soulignent que l'interaction des deux politiques ainsi que leurs effets indésirables ne doivent pas être ignorés. Néanmoins la politique macroprudentielle doit se fixer comme objectif d'assurer la stabilité financière et quant à la politique monétaire de garantir la stabilité macroéconomique.

Angeloni A. et Faia E (2013) précisent que les deux politiques ne doivent pas être séparées et montrent que dans le cas d'une interaction coopérative quand un pays subit un choc, la volatilité des deux instruments utilisés taux d'intérêt et exigences en fonds propres est réduite ce qui n'est pas le cas dans une interaction non coopérative où les autorités des deux politiques sont indépendantes.

Taylor W, et Zilberman R (2014) admettent eux aussi la complémentarité entre les deux politiques qui permet l'atténuation des effets indésirables de chacune d'elles. Ils expliquent que même si la politique monétaire a montré sa robustesse à assurer la stabilité des prix l'addition de l'objectif de stabilité financière dans cette politique risque de provoquer une instabilité des prix et de l'activité économique.

S, Aiyar et al. (2014) expliquent en effet que les changements opérés dans le cadre d'une politique monétaire ont un impact négatif sur les banques de petite taille, principaux intermédiaires financiers des PME, comparé aux grandes banques. Mais les changements

apportés dans le cadre d'une politique macroprudentielle ont un impact sur les deux types de banques. Ce qui revient à dire que la baisse des taux d'intérêt peut donner naissance à des bulles financières. L'argent facile ou à bon marché alimente la constitution de bulles qui peuvent se déclencher et donner lieu à des crises financières. La baisse des taux favorise la politique de distribution des prêts et réduit l'aversion aux risques des acteurs financiers. Ce qui s'apparente au « paradoxe de tranquillité » de Minsky.

C'est la raison pour laquelle en temps normal, il est recommandé d'utiliser des instruments macroprudentiels pour assurer la stabilité financière. Et en début de crise, il est préférable d'utiliser les taux d'intérêt pour sortir de la crise et relancer l'économie plutôt que de recourir aux instruments macroprudentiels qui deviennent moins pertinents. L'avènement de la crise sanitaire Covid-19 a souligné l'importance de l'interaction entre ces deux politiques monétaires et macroprudentielles. D'où l'intérêt de se pencher sur cette problématique qui fera l'objet de notre prochain article pour voir comment BAM a réagi dans les circonstances actuelles pour limiter les effets néfastes de la crise sanitaire ?

BIBLIOGRAPHIE

- Agénor, P. & Pereira, D. S. (2013). « Inflation targeting and financial stability: A perspective from the developing world », Working papers of Banco Central do Brasil, numéro : 324.
- Aiyar, S. et al. (2014). « Does Macro-Prudential Regulation Leak? Evidence from a UK Policy Experiment », Journal of Money, Credit and Banking.
- Allen & Gale. (2000). « Financial Contagion », Journal of Political Economy, Working paper, numéro : 108.
- Allen Morris & Postlewaite. (1993). « Finite bubbles with short sale constraints and asymmetric information », Journal of Economic Theory, n°61.
- Angeloni A. & Faia E. (2013). « Capital Regulation and Monetary Policy with Fragile Banks », Journal of Monetary Economics.
- Beau et al. (2011). « Macro-prudential policy and the conduct of monetary policy », Occasional papers of Banque de France, numéro : 8.
- Bernanke & Blinder. (1988). « credit, money and aggregate demand », The american economic review, Volume 78 : numéro : 2.
- Bernanke & Gertler. (1996). « the financial accelerator and the flight to quality », The review of economics and statistics, Volume 78, numéro : 1.

Blanchard O et al. (2012). « Monetary policy in the wake of the crisis », MIT Press, Cambridge.

Blanchard O.J. and Watson, M.W. (1982). « Bubbles, rational expectations and financial markets », in éd. P. Wachtel, Crisis in the economic and financial structure, Salomon Bros Center Series on Financial Institutions and Markets, Lexington Books, Lexington, Mass.

Blinder, A. S. (2010). « How Central Should the Central Bank Be? », Journal of Economic Literature.

Carmen M. Reinhart et Kenneth S. Rogoff. (2011). « From Financial Crash to Debt Crisis ». American Economic Review, numéro : 101.

Carré E. Couppey-Soubeyran J. et Salim D. (2015). « La coordination entre politique monétaire et politique macroprudentielle : Que disent les modèles DSGE ? », Revue économique, numéro : 66.

CARRÉ Emmanuel. (2015). « La crise financière a-t-elle affecté le débat «lean» versus «clean» chez les banquiers centraux ? », Revue d'économie financière, numéro : 117.

CARTAPANIS A. (2003). « Vers une prévention macro-prudentielle des crises financières internationales », Revue d'économie financière, numéro : 70.

Cartapanis André. (2011). « La crise financière et les politiques macroprudentielles. Inflexion réglementaire ou nouveau paradigme ? », Revue économique, Volume 62 : numéro 3.

Chang & Velasco. (2002). « the 1997-98 : liquidity crisis : Asia versus latin America », Central Bank of Chile.

Chari & Jaghanathan. (1998). « Banking panics, information and rational expectation equilibrium », the Journal of Finance.

Collard et al. (2017). « Optimal Monetary and Prudential Policies », American Economic Journal : Macroeconomics.

Couppey-Soubeyran J. & De Boissieu C. (2013). « Les Systèmes financiers : Mutations, Crises et Régulation », Economica.

Davis E.P. (1991). « Crises financières, théorie et témoignages », Revue d'économie financière, numéro : 16.

Demirgüç-Kunt & Detragiache. (1998). « Financial liberalization and financial fragility », IMF working paper.

Demirgüç-Kunt & Detragiache. (1998). « The determinants of banking crises in developing and developed countries », IMF Staff Papers 1.

Diamond D.W & Dybvig P.H. (1983). « Bank runs, deposit insurance and liquidity », *Journal of Political Economy*.

Drazen. A. (1998). « Political contagion in currency crisis », University of Maryland Mimeo.

Eichengreen, B. & Arteta, C. (2000). « Banking crises in emerging markets : Presumptions and evidence », Center for International and Development Economics Research, Université of California.

Eichengreen. B, Rose A. et Wyplosz C. (1996). « Contagious currency crises : first test », *Scandinavian journal of economics*, Volume 98 : numéro 4.

Fisher I. (1933). « The debt-deflation theory of great depressions », *Econometrica*, vol 1, n°4.

Flood R.P. & Garber, P.M. (1982). « Bubbles, national expectations and gold monétisation » Ed. P. Wachtel *Crisis in the economic and financial structure*, Salomon Bros Centre Series on financial institutions and markets, Lexington Books, Mass.

Forbes & Rigobon. (2001). « Measuring contagion : conceptual and empirical issues », Kluwer academic publishers.

Friedman. (1960). « A program for monetary stability », New York, Fordham University Press.

Friedman M. & Schwartz A.J. (1963). « A monetary history of the US 1867-1960 », NBER, New York.

Furfine C.H. (2003). « Interbank exposures quantifying the risk of contagion », *Journal of money, credit and banking*, Volume 35.

Garcia Revelo J. D, Leroy A. et Lucotte Y. (2018). « Les politiques macroprudentielles : Enjeux et défis », *Revue française d'économie*, numéro : 4.

Goldfajn & Valdes. (1997). « Are currency crises predictable ? », Working paper n°97/159.

Gorton G. (2002). « Banking panics and the origin of central banking », National Bureau of Economic Research, Working paper 9137.

Gorton, G. (1988). « Banking panics and business cycles », *Oxford Economic Papers*, Volume 40 : numéro 4.

Guttentag J. and Herring R. (1984), « Credit rationing and financial disorder », *Journal of Finance*, numéro : 39.

Guttentag, J. M., & Herring, R. J. (1997). « Disaster myopia in international banking ». *J. Reprints Antitrust L. & Econ.*, 27, 37.

Jacklin & Bhattacharya. (1998). « Distinguishing panics and information based banks run : Welfare and implications », *Journal of political economy*, Volume 96 : numéro 3.

Kindleberger. (1978). « Manias, Panics, and Crashes : A History of Financial Crises » Wiley, 2005, 5e édition.

Kremers J. & Schoemaker D. (2010). « Twin peaks : Experiences in the Netherlands », LSE Financial Markets Group Paper series.

Krugman P. (1999). « What Happened to Asia » Research Monographs in Japan-U.S. Business & Economics, vol 4. Springer, Boston, MA.

Minsky H. (1982). « The financial instability hypothesis : Capitalist processes and the behavior of the economy », Cambridge University Press.

Mishkin. (1996). « les canaux de transmission monétaire : leçons pour la politique monétaire », Bulletin de la banque de France, numéro : 27.

Miskhin F. (1978). « The household balance sheet and the great depression », Journal of Economic History.

Papa N'Diaye. (2009). « Countercyclical Macro Prudential Policies in a Supporting Role to Monetary Policy », WP/09/257. IMF.

Popoyan L. Napoletano M. et Roventini A. (2017). « Taming macroeconomic instability : Monetary and macro-prudential policy interactions in an agent-based model », *Journal of Economic Behavior & Organization*, numéro : 134.

Rochet. (2004). « Macroeconomic shocks and banking supervision », Journal of financial stability.

Rubio M. (2014). « Macroprudential policy implementation in an heterogeneous monetary union », Working papers of University of Nottingham, Volume 14 : numéro 03.

Scialon. (2004). « Economie bancaire », la découverte.

Taylor W. & Zilberman R. (2014). « Macroprudential regulation and the role of monetary policy », Dynare Working paper, numéro : 37.

Tirole J. (1982). « On the possibility of speculation under rational expectations », *Econometrica*, numéro : 50.

Tirole J. (1985). « Asset bubbles and overlapping generation », *Econometrica*, numéro : 53.

Valdes R. (1996). « Emerging market contagion : evidence and theory », MIT.