

Chapitre 6

Comment expliquer les crises financières et réguler le système financier ?

Introduction

L'objectif du chapitre est de montrer la diversité des crises financières, puis d'en rechercher les causes.

Les crises sont favorisées par un contexte particulier : innovations financières, système financier libéralisé, facilité d'accès au crédit.

Ces crises qui reviennent régulièrement ont révélé l'insuffisance de la régulation existante.

1 "*Crises financières*" : de quoi parle-t-on ?

En économie, la crise est le moment où la conjoncture se retourne à la baisse, c'est-à-dire le moment qui clôt une phase d'expansion économique et ouvre une phase de récession, voire de dépression. On parle de crise financière pour qualifier un retournement de la conjoncture dans le système financier.

Les crises financières peuvent prendre la forme de :

- crise de change : effondrement de la valeur de la monnaie ;
- crise de la dette souveraine : incapacité d'un Etat à rembourser ses créanciers ;
- crise boursière : très forte chute des cours des actions ;
- crise bancaire : situation caractérisée par l'illiquidité ou l'insolvabilité des banques.

Le risque systémique est un risque de dysfonctionnement global du secteur bancaire et/ou financier qui se manifeste par des faillites en chaîne. Il peut provenir d'effets de contagion qui transforment une difficulté locale en difficulté globale (d'une banque à l'ensemble du secteur bancaire). Le système financier peut s'enflammer de lui-même. Quand une vague d'optimisme touche un domaine d'activité, le prix des actions des entreprises de ce secteur grimpe et comme tout le monde pense que l'augmentation va se poursuivre, chacun achète ces titres et une "*bulle*" se forme. Cette hausse fournit des garanties aux emprunteurs qui s'endettent davantage et achètent plus d'actions. Les prix grimpent encore et l'emballement s'auto-entretient jusqu'à l'explosion.

La crise est systémique quand elle se diffuse à l'ensemble des marchés financiers à l'échelle planétaire. Le risque systémique est inhérent au système bancaire et financier. Un événement particulier entraîne par réactions en chaîne des effets négatifs considérables sur l'ensemble du système. Ce risque systémique a pour origine le système financier, mais se diffuse ensuite à l'ensemble des acteurs et activités économiques ; en effet les banques sont au centre des activités économiques.

Quand une banque risque de faire faillite, elle ne pourra pas honorer toutes ses dettes. Ce sera "*premier demandeur*" "*premier servi*". Face au risque de faillite de leur

banque, des clients retirent leur épargne ; d'autres clients apprenant ces retraits vont faire la même chose (ils adoptent un comportement mimétique).

Les innovations financières (titrisation...) étaient perçues comme un moyen de réduire la fréquence et la gravité des crises, mais depuis les années 1980 on a assisté à des crises plus nombreuses.

Selon la théorie des marchés efficients, les Bourses reflètent les "*fondamentaux*", c'est-à-dire la valeur réelle de l'entreprise.

De manière générale, c'est l'excès du crédit qui est le plus souvent à l'origine des crises. L'emballement spéculatif est à l'origine des bulles boursières, immobilières.

Au cœur des crises financières se trouvent les évolutions brutales de certains actifs. L'offre et la demande des actifs s'effectuent à partir d'un traitement rationnel de l'information sur les **fondamentaux** (déterminants économiques des revenus : dividendes, intérêts, loyers...) ou/et d'anticipations mimétiques (anticipations de l'opinion moyenne de la collectivité. Selon cette hypothèse avancée par **Keynes**, les valeurs fondamentales ne jouent aucun rôle dans les anticipations sur les marchés financiers : les agents économiques cherchent à prévoir la "*psychologie du marché*".)

2 Pourquoi les marchés de capitaux sont-ils si instables ?

Pour les économistes néo-classiques le marché est autorégulateur. Si aucun facteur extérieur ne vient perturber le fonctionnement du marché, il ne peut pas y avoir de déséquilibre durable. Ce principe s'applique aussi aux marchés financiers qui doivent être "*efficients*".

Galbraith, au contraire, pense que l'économie de la libre entreprise conduit à des bulles spéculatives.

Une bulle spéculative est une situation où les cours des actions augmentent du fait du comportement mimétique des spéculateurs, sans rapport avec la valeur réelle des entreprises. Cette bulle se développe à cause d'anticipations auto-réalisatrices des opérateurs de marché : tous se procurent des titres en espérant qu'ils vont prendre de la valeur, la demande augmente, et les titres prennent effectivement de la valeur. Au moment où ces anticipations se retournent, on parle d'éclatement de la bulle : les agents liquident leurs titres, qui perdent alors de la valeur.

Sur les marchés des capitaux, la hausse des prix ne se traduit pas forcément par une baisse de la demande, en raison de comportements mimétiques. Mais la hausse des prix ne peut pas être indéfinie. Il y a mimétisme, car les investisseurs achètent parce que d'autres achètent.

On peut considérer qu'une des motivations de l'adoption du comportement mimétique est que l'information sur le marché manque : l'agent suit alors des leaders supposés mieux informés que lui.

Comportement mimétique : comportements d'intervenants sur les marchés financiers qui prennent au même moment des décisions similaires.

3 Pourquoi des emballements spéculatifs ?

Le risque de crise financière augmente en présence d'**asymétries d'information** (sélection adverse et aléa moral)

Il existe une asymétrie d'information entre les banques et leurs clients. En effet, en dépit des précautions prises, il est difficile d'évaluer la solvabilité des emprunteurs. La gestion de l'information est au cœur du risque systémique.

C'est parce que l'on abuse de la confiance des gens, que l'on joue sur leur manque de compétence financière, que l'euphorie pour un produit financier peut naître. (question 20 page 110).

Plusieurs explications permettent de comprendre ces crises financières :

- un système financier libéralisé laisse une grande liberté aux acteurs sur les marchés. L'interdépendance entre les marchés financiers, entre les banques ainsi qu'entre le secteur bancaire et les marchés financiers se propage à l'ensemble du système financier national et international. (*Bréal, Economie approfondie* page 127).
- L'abondance de liquidités et le crédit facile. Les prêteurs imprudents sont devenus incapables de sélectionner les bons projets (risque de crédit).
- Le développement d'innovations financières. En créant des opportunités nouvelles de placement, les innovations financières sont des facteurs de déstabilisation. La titrisation, au cœur de la crise des *subprimes*, fournit un exemple de l'augmentation du risque systémique issue des innovations financières (risque de marché).
- L'augmentation des inégalités. Quand les inégalités s'accroissent, les ménages les plus modestes sont contraints d'emprunter, ce qui augmente le risque bancaire. A l'opposé les ménages les plus aisés, dont les revenus et le patrimoine progressent rapidement, alimentent la spéculation par leurs apports de capitaux sur les marchés d'actifs (*Bréal*).

La titrisation est un procédé par lequel une banque qui détient une créance émet une obligation adossée à cette créance, qu'elle vend sur les marchés financiers. En réalisant cette opération, elle transfère le risque de non remboursement du prêt à un autre agent. Elle a entraîné une augmentation du crédit en minimisant le risque de crédit.

L'aléa moral est un risque provenant d'une situation d'asymétrie d'information. Ainsi les opérateurs financiers peuvent prendre des risques non anticipés, parce qu'ils savent qu'il existe un prêteur en dernier ressort (Etat ou banque centrale) qui pourra les couvrir. L'assurance d'un sauvetage financier conduit à prendre davantage de risques.

Un établissement "too big to fail" (question 25 page 111) est un établissement "*trop gros pour faire faillite*". Son poids financier rend impossible le fait que les autorités monétaires puissent le laisser tomber, en raison de l'effet majeur qu'une faillite entraînerait. En l'absence d'intervention, l'économie risque la crise systémique.

Le poids d'une banque, mesuré par le total de son bilan permet d'estimer l'ampleur des conséquences de sa faillite éventuelle. Les difficultés d'une banque s'étendent vite à d'autres banques et à l'économie tout entière. Les pouvoirs publics se refusent donc à ne pas secourir une banque trop importante. Le principe "*too big to fail*" part d'une bonne intention : éviter le risque systémique dû à la faillite d'un grand établissement.

4 Quelle analyse peut-on faire de la crise des subprimes ?

Un crédit *subprime* est un crédit offert à une personne peu solvable.

Aux États-Unis, à partir de 2002 le marché de l'immobilier connaît un essor considérable. Les taux d'intérêt sont au plus bas et les banques développent un marketing très persuasif pour vendre des crédits, d'abord à des ménages aisés (clientèle "*prime*"), puis à des catégories moins favorisées ("*subprime*").

Chaque agent est gagnant : l'emprunteur qui espère devenir propriétaire, le banquier qui transfère le risque à d'autres (titrisation), le courtier qui touche une commission, le créancier qui ne risque rien tant que le prix de l'immobilier est orienté à la hausse (il récupère son argent en saisissant le bien immobilier)...

Titrisation : technique financière consistant à transformer des actifs jusqu'alors non négociables (comme les crédits bancaires) en instruments de placements négociables adossés à ces actifs. Elle consiste à constituer un "*paquet*" de crédits aux caractéristiques semblables, à le sortir du bilan de la banque, à le transformer en un produit financier pour le vendre à des investisseurs. Elle permet à une banque de transférer des risques de crédit à d'autres agents.

Une *subprime* est un prêt immobilier proposé à un emprunteur au revenu modeste avec un taux d'intérêt élevé. Ce crédit fait peser un risque de solvabilité sur ces ménages. En 2006, les crédits "*subprime*" ont représenté 24 % des nouveaux crédits immobiliers octroyés aux États-Unis.

Ces prêts ont participé à la création d'une bulle immobilière ; tant que l'immobilier augmente, la maison acquise et mise en hypothèque garantit le bon déroulement de l'opération. En cas de défaillance, le crédit sera remboursé par la vente de la maison.

Mais le prix de l'immobilier plonge. Les taux d'intérêt passent de 1 % à 5 %, ce qui provoque l'insolvabilité des clients. Des millions d'américains perdent leur logement.

Les établissements de crédits qui ont effectué ces prêts sont au bord de la faillite (*Lehman Brothers* fait faillite en septembre 2008). De nombreuses banques étrangères ont racheté les crédits transformés en titres financiers (**titrisation**) et se retrouvent dans une situation délicate. Les actions des banques s'effondrent ce qui entraîne une chute généralisée des cours boursiers. La crise est financière.

On parle de **crise de liquidité** quand plus aucun agent n'est prêt à prêter aux autres : le financement est temporairement asséché. Lors d'une **crise de solvabilité**, les agents financiers n'ont pas les moyens de faire face à leurs obligations à moyen et à long termes : elle indique une mauvaise gestion de la part de l'agent. Les défauts de paiement dans l'immobilier ont fragilisé les banques qui ont cessé de se prêter les unes aux autres créant une crise de liquidité. Les banques ne se prêtant plus les unes aux autres ont des difficultés à rembourser les titres arrivés à échéance, la valeur des titres diminuant, la valeur de l'actif des banques diminue et devient inférieure à leur passif.

La chute des *subprimes* engendre la crise financière qui se transforme en crise économique et en crise de la dette en Europe.

L'effondrement des bourses et les difficultés des banques entravent le financement des entreprises. Ces dernières ne parviennent plus à emprunter pour financer leur activité et leurs investissements. La crise financière provoque un pessi-

misme qui n'incite pas les entreprises à embaucher. La production baisse et le chômage augmente.

Pour sortir de la crise, les États augmentent les dépenses publiques. Ils aident les banques pour éviter leur faillite (*too big to fail*), les ménages défavorisés (aides sociales). La crise entraîne une baisse des recettes fiscales et les déficits budgétaires prennent de l'ampleur. Les États doivent emprunter (**dette souveraine**), alors que certains sont déjà fortement endettés. Les marchés financiers s'interrogent sur leur capacité à être solvables. Par conséquent les taux d'intérêt deviennent élevés pour des pays comme la Grèce : ces pays doivent considérablement réduire leurs dépenses publiques, ce qui se répercute négativement sur la croissance.

5 Pourquoi les prix des matières premières sont-ils si volatils ?

Lorsque les prix sont hauts, les producteurs investissent pour augmenter leur production, ce qui tend à faire diminuer les prix ensuite. Face à cette diminution, les producteurs diminuent la production : les prix remontent. Dans le cas des marchés agricoles, la faible élasticité-prix de la demande et les anticipations imparfaites des agents conduisent à l'existence d'un point d'équilibre instable.

Loi de King : phénomène, observé à la fin du XVII^e siècle par le mercantiliste anglais G.King, selon lequel l'accroissement de la production agricole suscite une baisse plus que proportionnelle des prix de cette production. Cette observation, qui vaut aussi pour les matières premières, tient à la rigidité de la demande, la consommation de ces biens variant peu, lorsque les prix augmentent ou diminuent. En revanche une légère réduction de la production entraîne, selon cette loi, une augmentation très importante des prix (de A à Z ; Hatier, pratique de l'économie).

Entre 2007 et 2008, le prix des céréales, des produits laitiers et des oléagineux a augmenté de 100 % approximativement, puis entre 2008 et 2009 le prix a diminué de 50 % pour les produits laitiers et oléagineux.

Volatilité : variations de prix brusques et de forte amplitude. Dans quelle mesure cette volatilité s'explique-t-elle par la financiarisation ?

Financiarisation : processus donnant une importance croissante aux marchés financiers dans l'économie (marchés dérivés...).

Les produits dérivés servent à s'assurer contre un risque lié à l'évolution future d'un prix. Au lieu de réduire les variations des cours, la spéculation sur les produits dérivés les augmente.

Marché dérivé : forme de marché sur lesquels sont négociés des contrats portant sur l'avenir et dérivant de produits faisant l'objet de cotations au comptant.

Un meilleur contrôle des risques liés aux marchés financiers passe par un encadrement du fonctionnement des marchés de produits dérivés (voir chapitre 5) où les transactions s'effectuent essentiellement de gré à gré. Le G20 souhaite que ces marchés soient organisés autour de chambres de compensation qui enregistreraient les transactions, établiraient quotidiennement les positions nettes des acteurs financiers, ce qu'ils achètent moins ce qu'ils vendent (source : Académie en ligne).

Depuis le début des années 1980, la multiplication des innovations financières et la déréglementation ont assuré le développement de nouveaux marchés appelés **dérivés** car les produits financiers (contrats) qu'ils proposent sont liés ("dérivent") aux évolutions des prix d'actifs financiers tels que les taux d'intérêt, les actions, les devises, les indices boursiers. Les nouveaux produits sont au départ destinés aux opérateurs qui souhaitent se "*couvrir*", c'est-à-dire se protéger d'une évolution de prix défavorable (*dictionnaire Hatier*, nouvelle édition)

Par exemple, les **CDS** (*credit default swap*) sont des contrats qui permettent le remboursement du créancier en cas de défaut de paiement du débiteur.

Les marchés de matières premières sont des marchés sur lesquels l'offre est déterminée par les conditions de production du bien et la demande par les besoins des ménages ou des entreprises. Donc a priori les cours des matières premières dépendent de l'évolution des **fondamentaux** (conditions météorologiques, coûts des intrants).

Cependant, les marchés dérivés de matières premières ont connu ces dernières années un fort essor.

"Sur ces marchés, les prix des produits dérivés sont déterminés par les anticipations des intervenants concernant les prix futurs des matières premières. Comme pour tout marché d'actifs, ces anticipations peuvent être totalement déconnectées des fondamentaux et être soumises aux comportements mimétiques. La forte volatilité des prix des produits agricoles observée récemment est en partie la conséquence du développement de comportements spéculatifs" (Bréal, *Economie approfondie*).

Les spéculateurs financiers cherchent avant tout à réaliser un profit maximum sur ce type de produits financiers. La question est d'estimer l'impact de la finance sur le prix des produits échangés. Le prix d'une matière première dépend-il avant tout de la sphère financière ? Est-il lié aux mouvements spéculatifs qui affectent les contrats de produits dérivés sur les marchés de matières premières ? Ou au contraire, le prix d'une matière première est-il lié principalement aux mouvements de l'offre et de la demande ? (document 19 page 115).

Cette volatilité des cours sur les marchés agricoles a des conséquences économiques et sociales. Voyons les questions 43 et 44 du document 18 :

- dans certains pays en développement, les "*émeutes de la faim*" s'expliquent par la forte hausse des prix agricoles.
- l'instabilité des prix conduit à l'instabilité des recettes ; il est donc difficile pour le pays de planifier un développement durable.

Pour les producteurs, la volatilité est source d'incertitude. Cette remarque concerne également les industriels pour qui les produits agricoles sont des consommations intermédiaires. Les ménages voient leur pouvoir d'achat fluctuer.

En 1978, James Tobin proposait de taxer les transactions financières afin de limiter la spéculation. Selon son expression, il s'agissait de "*jeter du sable dans les rouages de la finance internationale*".

6 Qu'est-ce que la régulation financière ?

7 Quelle régulation financière aujourd'hui ?

Comment expliquer les chocs systémiques ? Dysfonctionnement d'un marché ou d'une institution financière, existence de déséquilibres macroéconomiques (en-

dettement excessif d'agents économiques : dette souveraine, endettement des ménages américains pour la crise des *subprimes*).

Les crises financières peuvent avoir des conséquences sur l'ensemble des marchés financiers et dans la sphère réelle, ce qui impose de prévenir le risque systémique. La régulation passe alors par la **réglementation** et le **contrôle des acteurs financiers et de leurs activités sur les marchés**.

Risque systémique : risque de dégradation brutale de la stabilité financière qui compromet la capacité du système financier à remplir sa fonction fondamentale, l'offre de services financiers, avec des répercussions sur l'économie réelle ou risque de crise financière généralisée provoqué par la défaillance d'un participant qui entraîne dans sa chute d'autres défaillances d'établissements financiers (effet domino).

Credit crunch : phénomène d'assèchement des possibilités de crédit auprès des établissements bancaires.

Réglementation prudentielle : normes contraignantes visant à réduire le risque systémique en forçant les banques et les agents financiers à éviter une prise de risque excessive.

La réglementation prudentielle a deux objectifs distincts : protéger les déposants et stabiliser le système monétaire et financier pour limiter le risque systémique.

Dès la fin des années 1980, les **accords de Bâle ont mis en place des règles internationales de sécurité bancaire et financière**. Les derniers accords, "*Bâle III*" ont été signés en 2010.

Paradis fiscal : territoire sur lequel l'impôt sur les bénéficiaires ou les revenus de capitaux supporté par les non-résidents est insignifiant et dont les autorités se montrent "*peu coopératives*" pour fournir à des pays tiers des renseignements sur les patrimoines ou les revenus ou les revenus des personnes qui y ont des comptes.

"La régulation peut être définie comme un ensemble de mécanismes et de règles qui assurent le bon fonctionnement et la stabilité des marchés. En matière financière, l'action de régulation regroupe les mesures de réglementation des banques (réglementation prudentielle), des autres services financiers (assurances, fonds d'investissement) et des marchés et produits financiers, ainsi que les actions de surveillance (de supervision) des marchés financiers.

Au niveau national, la régulation est assurée par les États et les Banques centrales, et un ensemble d'autorités indépendantes, comme l'**Autorité des marchés financiers** (AMF) créée en France en 2003 pour surveiller le bon fonctionnement et la transparence des marchés financiers français, ou l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) chargée du contrôle des banques." (Hatier 2012).

En France, l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR, ainsi dénommée depuis la loi bancaire de juillet 2013) et l'Autorité des marchés financiers (AMF) sont les deux piliers de la supervision. L'ACPR surveille les banques et les assurances. L'AMF contrôle le bon fonctionnement des marchés boursiers et des entreprises d'investissement.

La réglementation financière consiste à fixer les règles auxquelles doivent se conformer les acteurs financiers.

La supervision financière consiste à surveiller la mise en œuvre de ces règles.

Le contrôle prudentiel porte principalement sur le risque de crédit pris par les banques. Ainsi les accords de Bâle ont mis en place les **ratios de solvabilité** qui fixent un rapport minimal entre les fonds propres et les crédits octroyés pondérés par les risques, c'est-à-dire les risques de défaut attachés à tel ou tel type de prêt.

Bâle I instaure un ratio minimal de 8 % de fonds propres par rapport à l'ensemble des crédits accordés par les banques (*ratio Cooke*). Les fonds propres sont les ressources de l'entreprise qui proviennent d'elle-même, c'est-à-dire de ses propriétaires, ou de son autofinancement.

Bâle II prend en compte les risques liés aux produits dérivés et remplace le ratio Cooke par le *ratio McDonough*.

Une agence de notation est une entreprise ou une institution chargée de noter les collectivités (Etat, Municipalités...) ou des entreprises. Il y a trois principales agences : Fitch, Moody's, Standard & Poor's.

Plusieurs reproches concernent les **agences de notation**. Elles ont en théorie pour fonction d'améliorer la transparence des marchés en fournissant des informations sur les émetteurs de titres. Ainsi si un État émet des obligations, les agences de notation notent sa capacité à rembourser la dette émise (sa solvabilité), afin que les éventuels acheteurs de ces obligations détiennent l'information la plus complète. Mais il n'y a que trois agences pour se partager le marché (situation d'oligopole). De plus elles sont rémunérées par les émetteurs des titres qu'elles notent : on est donc dans une situation de conflit potentiel d'intérêt. Elles sont donc à la fois "*judge et partie*". Elles ont une mission d'intérêt général : fournir une information fiable pour un fonctionnement optimal des marchés financiers et leurs revenus proviennent des organisations qu'elles notent.

A posteriori, les agences ont accordé trop généreusement des notes AAA sur les paquets titrisés. 93 % des titrisations de produits hypothécaires commercialisés en 2006 avec la note AAA ont maintenant la note "*d'obligation pourrie*" (Source : CNED, Académie en ligne).

Que faut-il faire alors ?

Les agences devront se soumettre à la supervision de l'Agence européenne des marchés financiers (AEMF), ne pourront fournir de conseils aux organismes qu'elles notent. Le ministre allemand des Affaires étrangères Guido Westerwelle a suggéré la création "*d'une agence de notation européenne indépendante*" et Jean-Pierre Jouyet, président de l'Autorité des Marchés financiers (AMF), propose la création d'une nouvelle agence de notation internationale mi-publique mi-privée supervisée par le FMI (source : Académie en ligne).

Nationalisation ou création d'une agence publique : l'avis des agences est un bien public, c'est-à-dire un service utile et indispensable à tous les agents économiques.

En multipliant les agences de notation, on renforce la concurrence et en principe, la probabilité d'une notation plus "*juste*". S'il y a plusieurs agences, le risque de conflit d'intérêt est limité.

Le rôle des paradis fiscaux reste sous-estimé pour expliquer l'instabilité financière. Ils ne sont pas uniquement un lieu où les plus riches éliraient domicile afin de payer moins d'impôts. Les banques y domicilient des filiales afin d'y effectuer

leurs activités les plus risquées et d'y dissimuler leurs activités et ce afin qu'elles ne soient pas perçues par les régulateurs nationaux.

Depuis la fin des années 1990, les tentatives de régulation des paradis fiscaux sont passés par la constitution de listes de pays afin d'identifier et de sanctionner les comportements non coopératifs.

Il faut renforcer la transparence des opérations financières. La titrisation, source d'opacité et d'aléa moral, doit être plus encadrée.

Document 28, question 69 : Une chambre de compensation est une organisation dont l'objectif principal est d'enregistrer les transactions qui ont lieu sur le marché. Les marchés de produits dérivés sont caractérisés par leur opacité et souvent, par une prise de risque excessive de la part de certains acteurs. Ainsi en amenant plus de transparence, la chambre de compensation permettrait au régulateur d'agir en amont lorsqu'il perçoit des risques qui pourraient, à terme, conduire à une crise systémique.

Sujets

Sujet 1

Quelles sont les caractéristiques des crises financières ?

Il y a 4 types de crises financières (Nathan page 120) : crises bancaires, crises de change, crises boursières, crises de la dette souveraine.

La dette publique est le cumul des déficits.

On peut faire un paragraphe sur chaque type.

- 1) Crise boursière : le krach de 1929, évoquez prophétie autoréalisatrice et mimétisme. . .
- 2) Crise bancaire : les banques peuvent connaître de grosses difficultés après avoir pris des risques (subprimes), réduisent les crédits accordés (credit crunch) ; elles savent (too big to fail) qu'on leur viendra en aide et prennent des risques (aléa moral).
- 3) Crise de change : une devise peut s'effondrer pour des raisons économiques, voire politiques. Les agents peuvent spéculer (prophétie autoréalisatrice).
- 4) Crise de la dette souveraine : la Grèce. . .

Sujet 2

Quel rôle les comportements mimétiques jouent-ils dans l'apparition des crises financières ?

Introduire les notions de risque systémique, comportement mimétique, fonds spéculatifs. . . Le comportement mimétique est à l'origine de bulles spéculatives.

Quand la conjoncture est favorable, l'euphorie peut prévaloir. Tous les agents économiques (banques, ménages. . .) sont incités à prendre des risques et on observe un mimétisme qui conduit à des bulles spéculatives.

Ces bulles finissent par éclater (décalage entre la valeur fondamentale des actifs et leur valeur de marché : le cours d'une action peut être surévaluée).

En principe, quand le prix augmente, la demande diminue. Dans le cas présent, la hausse du cours d'une action attire de nouveaux investisseurs et entretient la bulle spéculative (prophétie autoréalisatrice).

Ce phénomène s'observe aussi bien à la hausse qu'à la baisse.

Additif

Ventes à découvert : elles consistent à vendre à terme un titre que l'on ne détient pas le jour où cette vente est négociée mais qu'on s'engage à détenir le jour où sa livraison est prévue. Donc on parie à la baisse d'un titre.

Trading à haute fréquence (*robot-trader*) : il consiste en ordres automatisés générés par ordinateur. L'objectif est de gagner de l'argent en jouant sur les petites différences de prix qui interviennent pendant des microsecondes.