

## D'où viendra la prochaine crise financière mondiale ?

Simon-Pierre Savard-Tremblay and Caroline Joly

Number 801, March–April 2019

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/90293ac>

[See table of contents](#)

---

### Publisher(s)

Centre justice et foi

### ISSN

0034-3781 (print)

1929-3097 (digital)

[Explore this journal](#)

---

### Cite this article

Savard-Tremblay, S.-P. & Joly, C. (2019). D'où viendra la prochaine crise financière mondiale ? *Relations*, (801), 12–13.

Peu d'observateurs doutent encore qu'une nouvelle grande crise financière surviendra au cours des prochaines années. Les sources d'instabilité dans le système financier mondial sont nombreuses et les mesures correctives prises après la crise de 2008, insuffisantes. Quels facteurs de risque faut-il surveiller et quelles mesures instaurer pour les atténuer ? Nos auteurs invités en débattent.

## *Le système financier mondial s'échouera à nouveau sur l'écueil de la déréglementation.*

**Simon-Pierre Savard-Tremblay**

L'auteur, essayiste, chroniqueur et chargé de cours, détient un doctorat en socio-économie du développement de l'École des hautes études en sciences sociales de Paris

C'était il y a presque 11 ans déjà, et nous avons pour la plupart toujours l'impression que rien n'a changé. Je parle bien entendu de la crise financière de 2008. Les gouvernements ont alors fait des pieds et des mains pour sauver les banques de dépôt, laissant toutefois couler la banque d'affaires Lehman Brothers. Peu a cependant été fait sur le plan réglementaire, et les maigres garde-fous de la loi Dodd-Frank adoptés par l'administration Obama ont été abolis par Donald Trump.

Or, c'est bien la déréglementation bancaire et financière qui était en cause dans cette crise. Il s'agit d'un processus continu depuis 1980, notamment depuis la mise en œuvre du *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act* américain, qui a permis les fusions bancaires, et depuis l'abolition, par l'administration Clinton, de la loi Glass-Steagall. Cette dernière, héritée de la Grande Dépression, séparait les activités des banques de dépôt de celles des banques d'investissement, de façon à empêcher que les investissements risqués rendent vulnérables les avoirs des petits épargnants.

Si certaines institutions – à l'instar de la Banque des règlements internationaux – tentent depuis quelques réformes, comme obliger les banques à mieux provisionner, les institutions financières demeurent dans une dynamique si concurrentielle qu'elles exercent une forte pression contre toute forme de réglementation. Le système financier est ainsi résolument fragile, faisant le lit d'une nouvelle crise financière et économique.

## **Les scénarios de la prochaine crise**

La prochaine crise sera assurément mondiale : l'interdépendance des pays fait du monde un véritable jeu de dominos. La mondialisation néolibérale et la levée des barrières à la circulation des biens et des capitaux, principal canal de la financiarisation, est à l'origine de multiples déséquilibres structurels. Sans parler du déficit commercial américain, toujours croissant, qui implique une puissante industrie financière capable d'exporter les créances américaines vers le reste du monde à mesure que les États-Unis importent des marchandises.

Sur la mer agitée du système bancaire et financier mondial, nombreux sont les écueils qui pourraient provoquer le prochain naufrage. Il y a entre autres le dossier des prêts automobiles ou encore celui des cartes de crédit aux États-Unis (où le taux de croissance annuelle du crédit est de 6%). Le choc pourrait également provenir de la bulle des cryptomonnaies. Finalement, il serait plausible qu'un pays ne parvienne tout simplement pas à rembourser sa dette souveraine. Cependant, deux autres scénarios me semblent mériter une attention particulière.

Le premier est celui des dettes étudiantes aux États-Unis, dont l'ampleur surpasse même la bulle des *subprimes* de 2007-2008. Ces dettes équivalent aujourd'hui à 1400 milliards de dollars, dont 1000 milliards ont été empruntés aux banques privées. Près de 8 millions de débiteurs sont aujourd'hui dans l'incapacité de payer.

Le second est celui des dettes des entreprises. Leur taux de financement est très faible actuellement. Toute hausse des taux d'intérêt risque d'empirer leur situation, minant encore plus leur capacité à rembourser. Or, en 2018, ces taux ont été augmentés quatre fois ; un contexte qui rend délicate toute intervention des banques centrales.

## **Et les institutions ?**

Lorsque la prochaine crise surviendra, les tenants de la pensée unique en économie prendront encore une fois un air surpris. Les modèles dits d'équilibre général stochastique, employés par les économistes néoclassiques, ne pourront voir venir le séisme pour la simple raison qu'ils n'incluent pas les banques, comme si les dettes privées et le crédit n'existaient pas.

Pourtant, c'est bien du côté des banques que le bât blesse. Dans ses travaux, l'économiste postkeynésien Hyman Minsky a montré que les banques n'étaient pas des agents bien différents des entreprises, étant elles aussi guidées par la recherche de profit et la course à l'innovation. La crise des *subprimes* a témoigné de cette logique, révélant à quel point « l'innovation » en matière de produits financiers pouvait être toxique. C'est à cette dynamique, favorisée par la déréglementation, qu'il faut s'attaquer.

Ainsi, outre la réinstauration de la loi Glass-Steagall, il faudrait aussi établir une taxe sur les transactions financières, une mesure généralement connue sous le nom de « taxe Tobin ». Si cette politique est intéressante pour les mesures redistributives qu'elle pourrait financer à l'échelle mondiale, son principal avantage est qu'elle permettrait de ralentir le rythme effréné de la spéculation. Quant aux produits dérivés hautement spéculatifs, les plus dangereux, ils devraient être tout bonnement interdits. Plusieurs autres propositions méritent d'être discutées : réforme de la rémunération des *traders* pour enrayer l'incitation à la spéculation ; fixation d'une limite à la titrisation des dettes ; taxation des *hedge funds* (fonds spéculatifs), etc.

Il y a loin de la coupe aux lèvres, mais cette petite révolution du monde financier s'imposera d'elle-même, tôt ou tard. À nous de voir si nous voulons l'entreprendre ou la subir. ☺

# D'OÙ VIENDRA LA PROCHAINE CRISE FINANCIÈRE MONDIALE ?

*La négociation haute fréquence et ses « robots traders » pourraient amplifier, voire provoquer la prochaine crise financière.*

**Caroline Joly**

L'auteure, sociologue, est membre du Collectif d'analyse de la financiarisation du capitalisme avancé (CAFCA)

Plus de dix ans après la crise financière de 2008, la hausse de certaines dettes nationales, le surendettement des entreprises et des ménages ou encore les pratiques bancaires risquées pavent la voie à la prochaine crise financière. Mais un autre phénomène, moins connu, pourrait provoquer ou amplifier la prochaine débâcle des marchés financiers : la négociation haute fréquence (NHF). Apparue au tournant des années 2000, celle-ci consiste à utiliser des algorithmes afin de détecter les micromouvements de marché et à en tirer un maximum de profit. L'efficacité de la NHF repose sur la vitesse d'exécution, c'est-à-dire sur la faculté de repérer les écarts de prix et d'effectuer les transactions avant les autres. Ces transactions sont effectuées de manière automatisée par des algorithmes qui analysent les données pouvant influencer les cours. Échangeant des titres avec une rapidité vertigineuse de l'ordre du demi-millionième de seconde, ces algorithmes, que l'on qualifie souvent de « robots traders », sont légion sur les marchés boursiers. On estime d'ailleurs que plus des deux tiers des transactions financières mondiales sont désormais effectuées par ces robots<sup>1</sup>.

## Sources d'instabilité

Parce qu'elle repose sur l'utilisation d'algorithmes ultrarapides, la NHF comporte plusieurs risques pouvant conduire à

une crise financière. Ces risques peuvent d'abord provenir du processus automatisé d'extraction et d'analyse d'information, qui augmente considérablement les possibilités qu'une information soit considérée pertinente même si elle ne l'est pas. Ces erreurs peuvent dès lors avoir de graves conséquences, puisqu'elles se propagent à la vitesse de l'éclair à tout le système financier. Par exemple, le 23 avril 2013, le compte Twitter de l'Associated Press, victime d'un pirate informatique, a publié un *tweet* annonçant faussement que la Maison-Blanche venait d'être la cible d'une attaque terroriste et que Barack Obama avait été grièvement blessé. Pris en compte par les algorithmes de NHF, ce *tweet* a immédiatement déclenché une réaction en chaîne : en quelques secondes, Wall Street a perdu quelque 136 milliards de dollars, avant de se rétablir, trois minutes plus tard.

Plus grave encore, la NHF peut conduire à une crise généralisée de liquidités, comme l'illustre le « krach-éclair » de mai 2010. Lors de cet événement survenu sur les marchés boursiers étasuniens, l'indice Dow Jones a connu la dégringolade intra-journalière la plus importante de son histoire. Bien que multiple et complexe, la cause de cet événement a été associée a priori à l'envoi d'un important ordre de vente de 75 000 contrats à terme E-Mini S&P 500 par un algorithme de NHF à 14 h 32. En raison des opérations de vente et d'achat générées par d'autres algorithmes, le robot trader qui a initié la séquence a présumé, à tort, qu'il y avait suffisamment de liquidités sur les marchés pour absorber son important ordre de vente, et a par conséquent continué à l'exécuter. Ce faisant, le marché des E-Mini s'est effondré, entraînant avec lui celui des titres de SPY, le plus populaire des fonds négociés en bourse basé sur l'indice S&P 500. À 14h45, le krach atteignait le marché des

actions, entraînant avec lui une seconde crise de liquidités. Pour mettre fin à cette dégringolade qui, en moins de 15 minutes, a fait chuter le Dow Jones de plus de 1000 points, les autorités ont pris la décision d'annuler l'ordre initial ayant déclenché toute cette réaction en chaîne.

## En attente d'une réglementation

Bien que le Dow Jones se soit rapidement rétabli et que les pertes financières aient dans l'ensemble été évitées lors de ce krach-éclair, les instances de réglementation ont néanmoins conclu que la NHF a grandement participé à son ampleur, notamment en donnant une fausse impression de liquidités disponibles et en exploitant des écarts de prix entre des produits corrélés<sup>2</sup>. Afin de réduire les risques de crises systémiques induits par la NHF, plusieurs réglementations ont été mises en place, comme l'imposition de limites de vitesse aux algorithmes de NHF ou encore l'interdiction de certaines pratiques algorithmiques jugées frauduleuses. Or, en dépit des risques que fait peser cette pratique sur les marchés financiers, la NHF n'a pas été interdite par les autorités. Les instances de réglementation n'ont donc pas éliminées les risques systémiques qui lui sont liés : elles se sont seulement assurées que le prochain krach ne ressemble pas à celui de 2010. ☹

1. Dave Cliff et Linda Northrop, « *The Global Financial Markets: an Ultra-large-scale Systems Perspective* », UK Government's Foresight Project, *Markets Driver Review* - DR 4, 2010.

2. CFTC et SEC, « *Findings Regarding the Market Events of May 6 2010* », *Report of the Staffs of the CFTC and SEC to the Joint Advisory Committee on Emerging Regulatory Issues*, 2010.