# « Crise financière, peut-on / veut-on reprendre la main??

Paul H. Dembinski

Observatoire de la Finance (Genève)

&

Université de Fribourg

# Quatre étapes

- Fluctuations, cycles, crises et crises systémiques
- Les 30 Euphoriques et la financiarisation
- Crise financière 2007/2008 ou crise systémique: une histoire en cours
- Reprendre la main: le vouloir et le pouvoir

## Fluctuations, cycles ou crises?

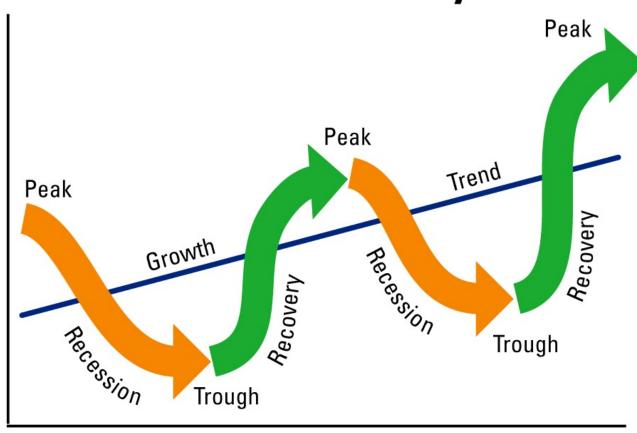
- La fluctuation = un constat de variation;
- Le cycle = une dynamique de répétition;
  - Le cycle des saisons;
  - Le cycle lunaire que d'une explication;
  - Le cycle économique
- Le cycle en économie selon Burns et Mitchell ([1946], p. 3)
  - Un cycle consiste en phases d'expansion se produisant simultanément dans de nombreuses branches de l'économie, suivies de phases de récession, de contraction et de reprise tout aussi générales, qui se fondent dans la phase d'expansion du prochain cycle ; cette suite de modifications est répétitive, mais non périodique ; du point de vue de leur durée, les cycles varient de plus d'un an à dix ou douze ans ».

## Fluctuations ou cycles?

https://snbchf.com/history-2/financial-cycles/

Level of real output

#### The Economic Cycle



Time

**SNBCHF.com** 

- Cycle comme histoire et cycle comme outil prévision
  - L'âge d'or des théories des cycles l'entre-deuxguerres – «business cycles»
  - L'intérêt reprend après la deuxième guerre, mais il n'est jamais aussi soutenu;
- Cycles Kitchin, plus courts de 40 mois visibles dans la même période
- Cycles selon Clément Juglar 13 cycles de 8 ans observés entre 1825 et 1928
  - L'expansion est entretenue suite à une hausse de la demande par les mécanismes deu multiplicateur et/ou accélérateur
  - Quand la demande est saturée, un coup de frein se fait sentir – il agit notamment par la réduction du crédit et des investissements, donc de la production => récession

## Quels rythmes

- Cycles longs :
  - Nicolaï Dimitrijevitsch Kondratieff (1892-1938) –
     directeur dans les années 1920 l'institut des conjonctures économiques. Déporté et fusillé en 1938
- ◆ Cycle de 50 60 ans,
  - Phases d'expansion longues liés aux percées techniques – moteur, électricité – cela modifie la structure économique (branche automobile). Elles tractent l'économie qui accélère;
  - L'inversion quand la traction de la vague d'innovations s'épuise, moins d'investissements .... Les taux augment, la demande stagne ...
  - Et un jour cela repart…ait au XIX et début XX

#### Cycles longs – Kondratieff

Les cycles longs de type Kondratieff

Cycles longs	Direction du cycle	Périodicité
. 1	Expansion	1793/1797-1817/1823
	Dépression	1817/1823-1847/1850
	Expansion	1847/1850-1869/1873
	Dépression	1869/1873-1894/1897
III	Expansion	1894/1897-1914/1920
	Dépression	1914/1920-1944/1947
IV	Expansion	1944/1947-1968/1973
	Dépression	1968/1973-?

## Joseph Schumpeter

- Joseph Schumpeter (1883-1950): austroaméricain (Harvard)
  - Il renforce encore l'idée de l'innovation et de l'entrepreneur qui prend des risques
  - Création destructrice le mot clé;
    - «destruction créatrice » permet de donner une nouvelle vie économique aux facteurs de production abandonnés par des entreprise en restructuration
    - Et on repart ....

## Les politiques conjoncturelles

- Objectif général stabiliser la conjoncture
  - Plein-emploi !!! Travail et capital;
  - Stabilité des prix;
  - Equilibre de la balance commerciale;
  - Croissance stable.
- Nicolas Kaldor (1908-1986) et son carré de politiques

### Crises ... wei-ji ... danger et opportunité

- Crise : événement extraordinaire /unique / accident/ – hors cycle ??
  - renversement brutal et durable de tendance (et des perspectives) avec à la clé destruction des emplois, des entreprises et de actifs financiers;
- Une crise éco. affecte en profondeur le «tissu économique», les équilibres sociaux, politiques et territoriaux;
  - Parfois le cœur des institutions notamment politiques
     on parle alors d'une «crise systémique».
  - La crise échappe à l'emprise l'aide des politiques conjoncturelles classiques, le retour au «business as usual» est impossible.
  - Retournement : changement de «paradigme» apparait ex-post

#### Deux crises depuis 1945

- «Les Trente Glorieuses» (1945 1973) Jean Fourasité
- Crise du début des années 1970
  - Retrait américain du système des changes fixes qui entraîne la désarticulation de ce dernier;
  - Il s'ensuit une dépréciation forte du dollar;
  - Guerre du Kippour en 1973
  - 1973/4 les pays producteurs de pétrole multiplient le prix du baril \* 5;
  - Une crise a tendance à affecter en profondeur le «tissu économique», les équilibres sociaux, politiques et territoriaux;
- La réponse : libéralisation du commerce et de la finance

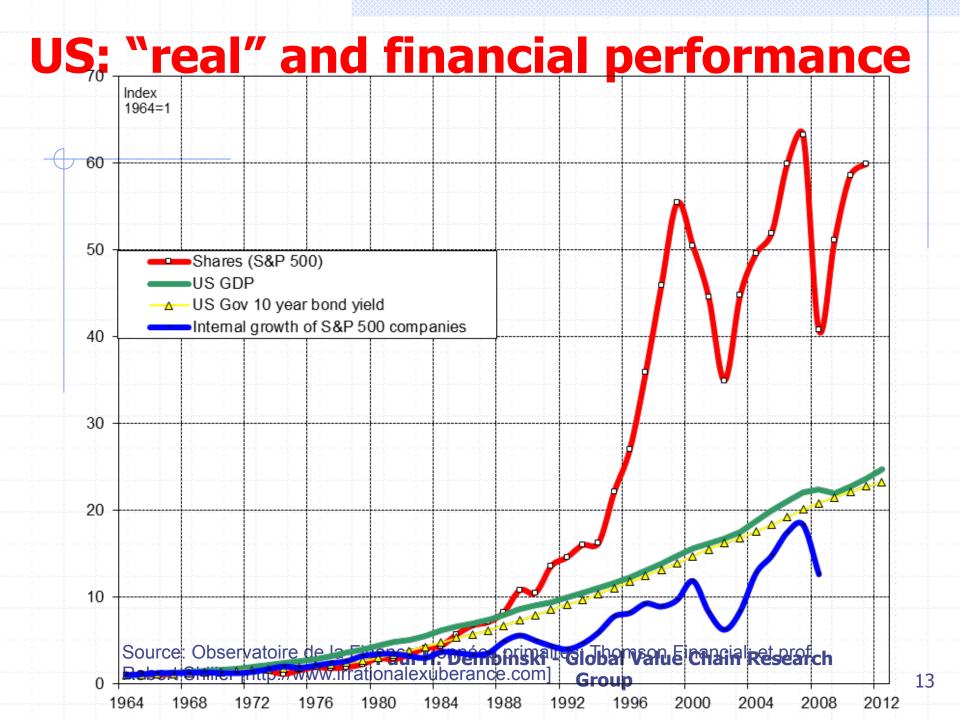
# Après les 30 Glorieuses, les 30 Euphoriques

◆Toujours

**\** 

plus haut!!!





#### Finance:

#### « commerce des promesses »

- Que fait la finance ?
  - Fait fonctionner le système de paiements;
  - Alloue les financements (rôle traditionnel):
    - Mise au service des projets d'investissement rentables des moyens de paiements;
    - Subsidiairement : collecte de l'épargne;
  - Alloue les risques (mission contemporaine) :
    - Donner un prix, assurer l'allocation, permettre les tranactions y relatives
    - Finance de marché, diversification etc.

#### Le rôle changeant de la finance:

#### Les 30 Glorieuses

 Le temps de la pérennité des engagement : primauté de l'allocation des capitaux

#### Les 30 Euphoriques

- Le temps de la libération des reconfigurations : montée en puissance de l'allocation des risques
- Les « années critiques » crise systémique
  - Le « refus de la confiance » ; fuites et hasard moral.

#### Finance « commerce des promesses »

- Une activité « d'argent »!
- Une activité avec l'argent « des autres »;
- Une activité avec le temps (de vie) des autres;
- Une activité d'intermédiation;
- Le langage du « chiffre pur».
- Une nouvelle théorie :
  - Risque / rendement; la loi normale !!!
  - Couverture du risque par la diversification;
  - L'explosion des dérivés
- Une nouvelle sociologie:

#### La financiarisation

#### De la prudence à l'arithmétique

L'extension de la finance, facilitée par la technologie et le politique, est aussi le reflet ou le symptôme d'une évolution plus profonde des mentalités et des valeurs:

#### Ethos de l'efficacité

- Efficacité technique
- Efficacité économique (flux compte PP);
- Efficacité financière (stock de capital);

Glissement du qualitatif (éthique des valeurs) vers le quantitatif et l'instrumentalisation (éthique des conséquences).

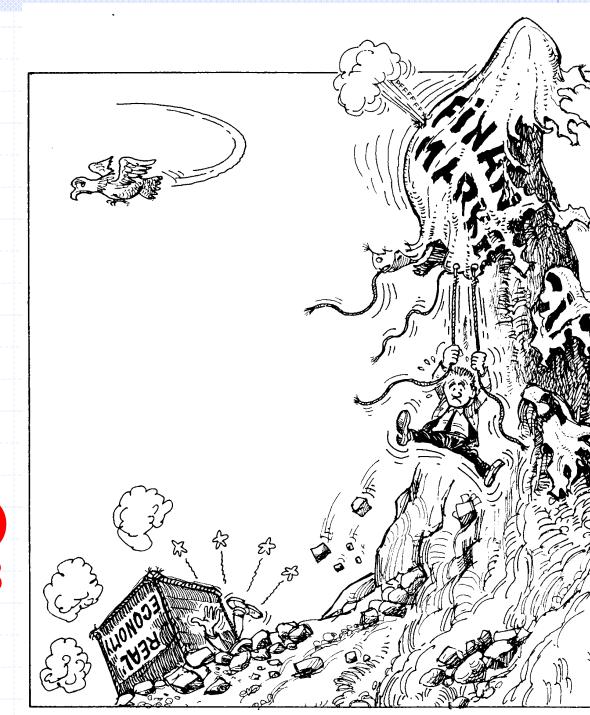
#### Confusion « risque » et incertitude

La finance en tant que « science »

science paradoxale: prescriptive avant d'être positive.

Le risque est partout, sa couverture est étendu sans cesse

Crise (entropique) 2007/8 – 2018



#### Où la cause ? Qui est responsable ?

- Comme dans tout accident, les hypothèses et les soupçons fusent
  - Les pilotes (maladroits, mal-formés, stressés);
  - Les employeurs des pilotes (trop exigeants);
  - Les cartographes (peu précis);
  - Les fabricants du matériel (défauts);
  - Les météorologues (fausses prévisions);
  - Les régulateurs de trafic (mauvaises instructions).
  - Sans doute, les historiens diront que causes de la crise ont été multiples
    - Les comportement des financiers eux-mêmes;
    - La gourmandise des actionnaires;
    - Les théories et les idéologies économiques;
    - Les modèles simplistes de contrôle et de gestion;
    - Les régulateurs trop (ex-post) accommodants.
  - Et si tous avaient confondus les fins avec les moyens?
    - l'obsession de l'efficacité, du résultat pour soi est devenue omniprésente (ROI, ROE, marge) – l'euphorie

#### Complexité – multiplicité des causes Sanctions totales - 62bn \$



(Deepwater Horizon Accident Investigation Report, September 8, 2010, Executive Summary)

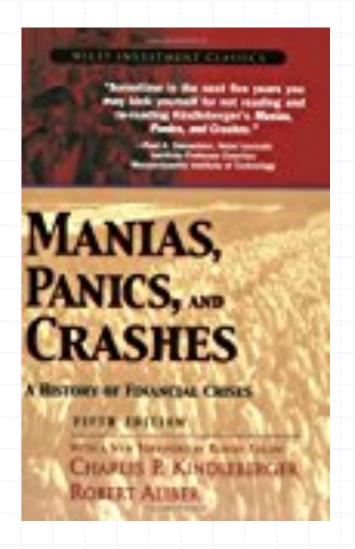
A report released by BP concludes that decisions made by "multiple companies and work teams" contributed to the accident which it says arose from:

"a complex and interlinked series of mechanical failures, human judgments, engineering design, operational implementation and team interfaces."

© Paul H. Dembinski - dembinski@.obsfin.ch - www.obsfin.ch 20

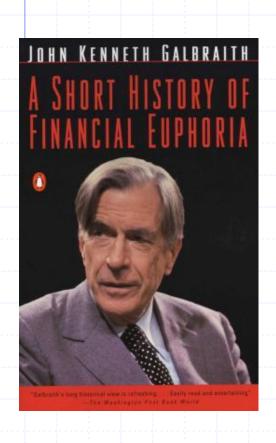
# Manias, Panics and Crashes – A History of Financial Crises

(1978, Charles P. Kindleberger)



#### Short History of Financial Euphoria

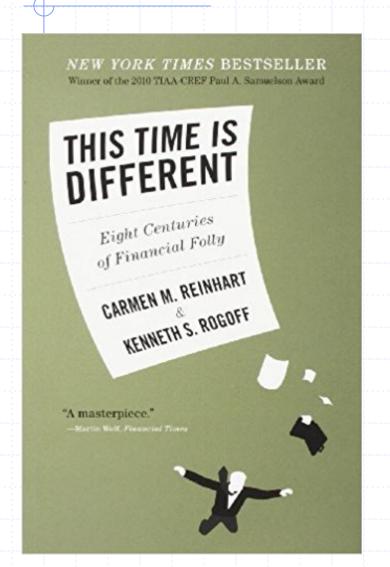
(1990, John Kenneth Galbraith)



In the first Foreword to this volume, I told of my hope that business executives, the inhabitants of the financial world and the citizens of speculative mood, tendency or temptation might be reminded of the way that not only fools but quite a lot of other people are recurrently separated from their money in the moment of speculative euphoria. I am less certain than when I then wrote of the social and personal value of such a warning. Recurrent speculative insanity and the associated financial deprivation and larger devastation are, I am persuaded, inherent in the system. Perhaps it is better that this be recognized and accepted.

# This Time Is Different Eight centuries of Financial Folly

(2011, Carmen Reinhardt & Kenneth Rogoff)



- 1945-1970s Glorious Years
- 1970s 2007 Euphoric years
- 2007 2018 Unfinished business

- From "accident" to "crisis"
  - Error / malfunction / inappropriate behaviour
  - Loss of value
  - Contamination channels

#### Crise de 2007/2008 et suite

- Blocage et assèchement du crédit interbancaire;
- Baisse brutale des évaluations sur le segment des crédits dits «sub-prime»;
- Méfiance augmentation du «prix du risque»
- Les compagnies d'assurance financière mises à contribution AIG
- Septembre 2008 faillite de Lehman Brothers
- Vent de panique dans la zone euro:
- Interventions massives des banques centrales ...
- Pressions sur les institutions politiques / populisme ...
- Déstabilisation géopolitique

#### Conséquences:

- = > Aujourd'hui, pour beaucoup, le futur est vide, pire il apparaît comme un tunnel sans fin, un abîme.
- = > La crise révèle l'épuisement de la logique (de croissance) basée sur la « financiarisation »;
- = > La financiarisation la prééminence de la logique et des techniques financières;
- = > Le vide béant de sens partagé

# Confusion de confusiones »José de la Vega (1688)

- Et si, de fait nous avions vécu l'euphorie « grâce » à un amoncellement de confusions?
- (1) la confusion entre le réel avec le virituel;
  Prolifération des actifs financiers (innovation) le moteur de la financiarisation;
- (2) la confusion le présent le futur (« les promesses de la finance »):

L'effet de levier généralisé – acheter ou vendre le futur, pré-empter le futur, vider le futur de son risque Double illusion:

- Un futur assuré sans risque(s)
- Un avenir sans besoin de travailler
- (3) la confusion entre le marché (masse informe) et l'autre
- (4) la confusion des fins avec les moyens ethos de l'efficacité;
  - l'obsession de l'efficacité, du résultat pour soi est devenue omniprésente (ROI, ROE, marge)

# The naked men' bluff & wake-up call « Why did no one see the crisis coming? »



# Elements for a diagnosis: avengement collective et confiance aveugle

- "It is difficult to recall a greater example of wishful thinking combined with hubris" ...
  - "...But the difficulty was seeing the risk to the system as a whole rather than to any specific financial instrument or loan..."
  - "People trusted the banks whose boards and senior executives were packed with globally recruited talent and their non-executive directors included those with proven track records in public life..."
  - ..."They believed that the financial wizards had found new and clever ways of managing risks."...
  - ... a failure of the collective imagination of many bright people, both in this country and internationally, to understand the risks to the system as a whole.

#### Crise éthique / paradigmatique

#### François Perroux, 1948

- « Un esprit antérieur et étranger au capitalisme soutient pendant une durée variable les cadres dans lesquels l'économie capitaliste fonctionne. Mais celle-ci, par son expansion et sa réussite mêmes ... entame les institutions traditionnelles et les structures mentales sans lesquelles il n'est aucun ordre social. Le capitalisme use et corrompt. Il est un énorme consommateur de sèves dont il ne commande pas la montée ».
- « Il faut chez les chefs politiques un rare sang-froid dans le diagnostic et une exceptionnelle énergie dans l'administration de la thérapeutique pour que ce mal puisse être, à temps, décelé et conjuré".
- Schumpeter avant, Soros après ont dit la même chose.

#### Reprendre la main? Entre pouvoir et vouloir

- Exubérance irrationnelle faut-il la limiter?
- Sanctions ponctuelles suite aux scandales;
- Notion de risque systémique le cygne noir?
  - Global Systemically Important Financial Institutions
- Surveillance prudentielle des banques, fonds propres;
- TBTF garanties des dépôts -
- Gestion des risques .... de régulation ... circularité
- «libérer la pensée économique de la prétention scientiste» - pluralisme /explosion du paradigme dominant – la mort de la théorie
  - L'aspect méthodologique mais aussi sociologique
- La dimension éthique limites de l'efficacité, question des finalités
  - Combien est-ce trop?