

# LA REGLEMENTATION DES MARCHES FINANCIERS EST-ELLE REMISE EN CAUSE PAR LA CRISE ACTUELLE ?

**Jula Octavian**

*Babes-Bolyai University*

*Faculty of Economics and Business Administration*

**Mihut Marius**

*Babes-Bolyai University*

*Faculty of Economics and Business Administration*

*One the most important things to reveal about each economic crisis that can occur is to understand the past and the present and then maybe to try to predict the future. Economic crisis are not new, sooner or later they have common economic phenomenon and common causes and results. What is it not common are not the solutions. If some crisis can be described as crisis of over production or even oil crisis, the current one is more a consumption crisis. Is it possible to regulate the market? Is it worth? Will it be a solution? Maybe we can try but what we see is that all the countries that have tried a regulated national economy their increase was either small or none at all.*

*Keywords: réglementation, crise économique, marché financier*

*Jel Codes : B22, B23, B25*

## **I. Le cadre théorique sur le libéralisme et l'interventionnisme économique**

### ***I.1. Le libéralisme économique.***

On commence avec d'Adam Smith, le père de l'économie politique. L'une des principales idées de son œuvre: « Recherche sur la nature et les causes de la richesse de nations » (1776), c'est le libéralisme économique, plus précisément, la promotion du libre-échange, la concurrence non effrénée et de non-ingérence de l'État dans la vie économique.

Avant lui, avec « le passage du capital commercial dans la production, accompagnée d'une affirmation de la société capitaliste dans les XVIIe et XVIIIe siècles, étaient des penseurs et des praticiens qui ont fait campagne pour une politique économique libérale»<sup>186</sup>, comme : William Petty, David Hume, Condillac, Cantillon et bien sur les physiocrates.

Pour Adam Smith la liberté naturelle est juste et cette liberté naturelle conduit au plus grand développement que l'on puisse espérer, les capitaux seront utilisés d'une façon optimale, et la société va prospérer rapidement. C'est précisément la perturbation de l'ordre naturelle, la raison pour laquelle ne veut pas l'intervention de l'Etat dans l'économie.

Les principes sur lesquels est fondé le libéralisme économique Smithien ce sont : la main invisible, et le principe du « laissez-faire ». C'est-à-dire que les marchés s'autorégulent et obéissent à la loi de l'offre et de la demande à travers le prix qui va fluctuer. S'il y a une demande supérieure à l'offre, les prix vont augmenter, pour revenir à l'équilibre ; s'il y a une demande inférieure à l'offre les prix vont diminuer, toujours pour revenir au niveau de l'équilibre ou la demande est égale à l'offre. Ces choses sont possibles parce que la demande d'un produit est une fonction décroissante de prix, tant que l'offre d'un produit c'est une fonction croissante de prix ; ça veut dire que si les prix d'un bien augmentent il y aura une demande moins forte pour ce bien, et un offre plus forte, tant que si les prix d'un bien diminuent on aura une demande pour ce produit plus grande, et un offre pour ce produit plus petite. Donc, le prix c'est l'élément

---

<sup>186</sup> G. Popescu – Evolutia gandirii economice, Editura Academiei Romane, 2004, pp 178.

essentiel du marché parce que de lui dépend les quantités demandées, mais aussi les quantités offertes.

Les économistes néoclassiques, comme Léon Walras, et leurs héritiers, ont pensé qu'une concurrence libre conduira au maximum de satisfaction. Mais par là il ne faut pas entendre le plus grand bonheur pour le plus grand nombre. Walras n'est pas Benthamien, mais il croit dans un droit naturel. L'équilibre est bon car il convient à la justice commutative. Walras ne va pas aussi loin que Pareto dans la formalisation de cette idée mais l'idée est déjà là.

Ils ont mis l'accent sur la partie quantitative de l'économie. Le marché est présenté comme statique. Comme Daniel Villey disait : « Walras va mettre le marché en équations ». <sup>187</sup> Mais, mettre l'économie en équations ca veut dire aussi l'abandon de la causalité. Ici, apparaissent les économistes de l'école autrichienne, Hayek en particulier, qui vont mettre l'accent sur la partie qualitative de l'économie, sur la causalité, sur la dynamique du marché, de la concurrence, comme dira Hayek plus tard une dynamique de la découverte.

Le principe selon lequel les marchés s'autorégulent, a été mis en œuvre dans les années 1980, aux Etats-Unis, soutenu par le président Ronald Reagan (1981-1989) et en Royaume Uni, soutenu par le premier ministre Margareth Thatcher (1979-1990).

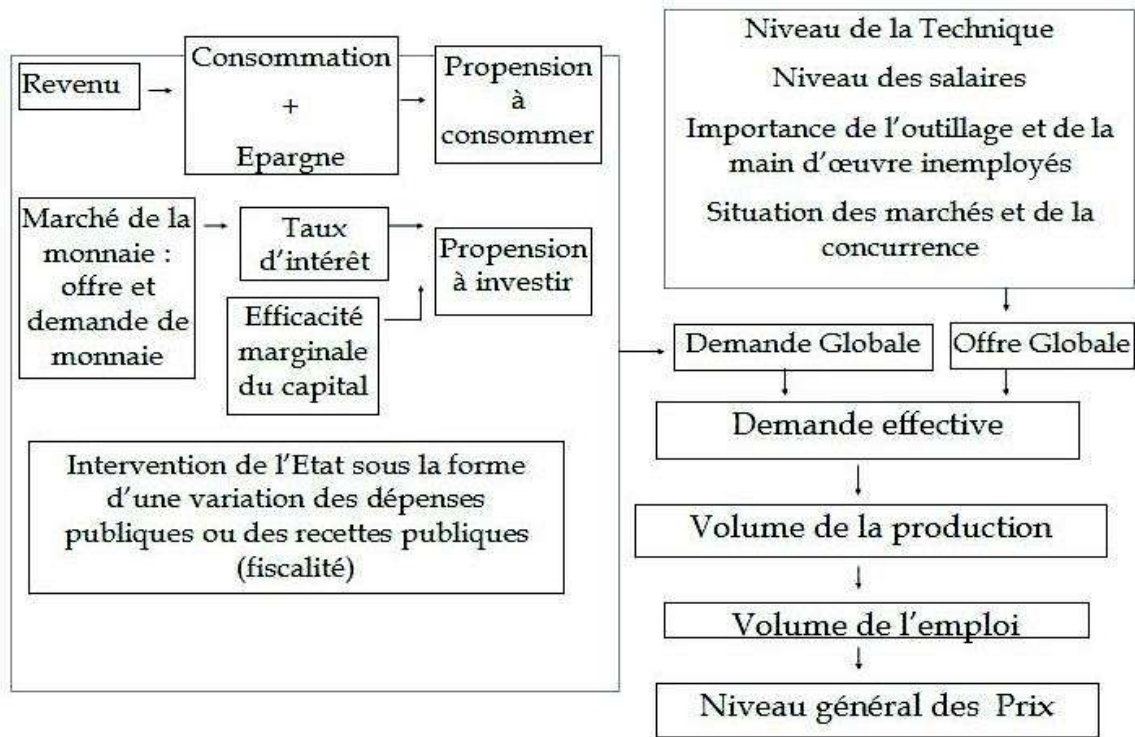
### ***1.2. L'interventionnisme économique.***

Certains économistes ont remis en cause le bien-fondé d'autorégulation des marchés. C'est le cas, bien sur, de John Maynard Keynes, qui pensait que le marché n'est pas la modalité optimale d'allocation des ressources. A son avis, chacun actionne dans le marché selon les intérêts personnels, et les choses qui sont bonnes pour un individu ce n'est pas sur que ce sont bonnes pour tout le monde, pour la société en général (contrairement aux choses dites par Smith). Pour Keynes, l'intervention de l'Etat c'est nécessaire parce que les marchés vont aboutir a un équilibre de sous emploi, et cette intervention doit réduire le chômage.

L'intervention de l'Etat dans la vision keynésienne est présentée dans la figure ci-dessous :

---

<sup>187</sup> D. Villey – Petite histories des grandes doctrines économiques, Paris, Neme, 1996, pp 198.

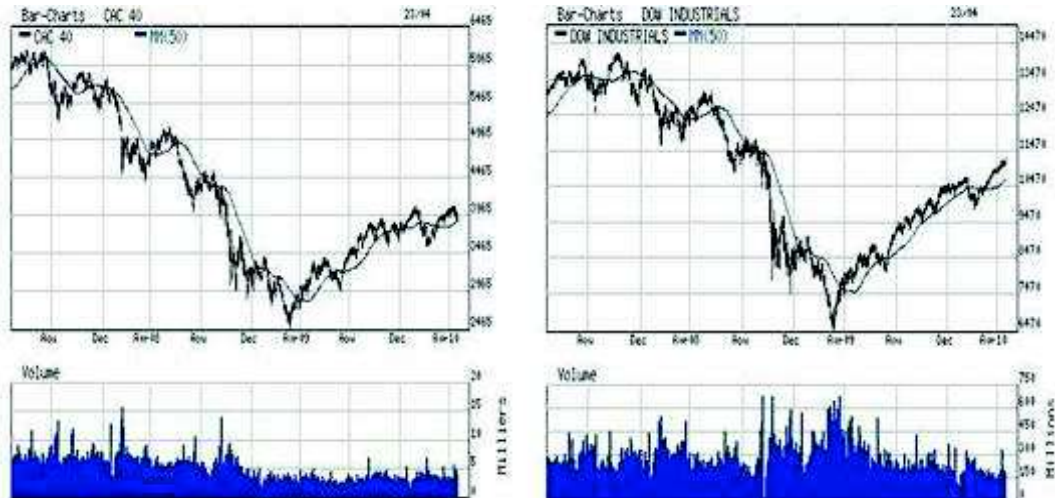


### II.L'impact de la crise subprime sur les marchés des actions.

Pour mieux voir l'ampleur de la crise subprime on voudrait montrer comment ont évolué les marchés des actions dans cette période, de combien ont-elles chuté.

On commence avec l'indice américain Dow Jones Industriels, l'indice français CAC 40 qui ont les graphiques suivants :

Graphique 1 : Graphique historique à un jour, durée 3 ans pour Dow Jones Industriels et CAC 40, avec les volumes de transactions



Source : Boursorama

Comme on peut voir sur le graphique, le niveau plus haut de Dow Jones Industriels c'était à 14198,10 Pts, et le niveau plus bas à 6469,95 Pts. Ca veut dire que l'indice américain a chuté de 54,43%.

Pour l'indice CAC 40, le niveau maximum c'était à 6168,15 Pts et le niveau minimum c'était à 2465,46 Pts. Donc, la bourse de Paris a reculé pendant la crise subprime de 60,02%.

Graphique 2: Graphique historique à un jour, durée 3 ans pour Nikkei 225, FTSE 100 et DAX 30, avec les volumes de transactions



Source : Bloomberg

L'indice asiatique le plus important c'est le Nikkei 225. Pour mieux voir comme les marchés financiers ont été touchés en Asie, on a montré aussi le graphique de cet indice, et son niveau plus haut c'était à 18297,00 Pts et son niveau plus bas c'était à 6994,90 Pts, donc le marché japonais a chute de 61,77%.

Le plus important indice européen est considéré l'indice anglais FTSE 100. Le niveau maximum c'était à 6754,10 Pts, et le niveau minimum c'était à 3460,71 Pts, donc une chute de 48,76%.

En fin, l'indice allemand a « tombé » de 55,97%, parce qu'il avait le niveau maximum à 8151,89 Pts, et le niveau minimum à 3588,89 Pts.

On a choisi les graphiques de plus importants indices du monde, pour mieux comprendre l'ampleur de la crise subprime sur les marchés « matures » des actions. On voyant tous ces importantes chutes de bourses internationales on peut conclure que la crise subprime a touché très fort le monde financier. A cause de ça, il y a pas mal du monde qui a perdu beaucoup avec ce recule de bourse. Pour ne pas se répéter cette chose, plein des économistes des gauches on proposé des normes de réglementation les marchés financières.

### **III. Les règles proposées: mieux et peut-être plus.**

#### ***III.1. La révision les normes comptables.***

Des le début il faut qu'on dise que comptabilité a un rôle très important. Ce n'est pas difficile à constater que les normes actuelles de comptabilité sont pro cycliques et qu'elles favorisent les crises.

Les systèmes des actuelles de comptabilité déforment l'information. La loi fondamentale de la comptabilité : « copie fidèle de la réalité » est partiellement oublié. Par exemple, en Roumanie, un vendeur qui livre un produit aujourd'hui est obligés d'enregistrer en comptabilité, le montant de cette transaction comme une recette; mais aucun paiement n'a pas été fait et personne ne sait pas quand ou s'il se fera. Avec cette recette fictive les situations comptables seront embellites.

Actionnaires, investisseurs, spéculateurs attendent de bons résultats de sociétés pour acheter plus. Les entreprises sont conscientes de cette chose et que, pour survivre, elles ont besoin de fournir les résultats attendus et les états financiers figurant ainsi "faussée" et ainsi apparaissent les situations financières "déformés". Les entreprises, les

comptables profitent des échappatoires laissés par la réglementation en vigueur. Cela s'est produit dans le cas Enron, qui a fait couler beaucoup d'encre.

Il n'y a pas mal des opinions selon lesquelles l'International Accounting Standards Board (IASB) ne doit plus être une institution privée, et que les banques centrales doivent avoir aussi des représentants.

### ***III.2. La réglementation des agences de notation et la réduction de leur influence***

Il est préférable qu'il existe un nombre plus grand d'agences de notations<sup>188</sup> dans plusieurs parties du monde, pour ne pas servir certains intérêts. L'amélioration de la concurrence entre eux serait plus que bénéfique. S'il y a plusieurs, elles doivent travailler mieux, donner de mieux rating pour avoir des clients.

Après, il faut réduire leur influence. C'est inadmissible que les banques ne font pas des travaux de notation interne, et qu'elles prennent toutes les informations de ces agences de notation sans les vérifier.

En plus, on ne doit pas oublier que les agences de notation sont payées par les entreprises pour lesquelles elles font la notation, le rating. Donc, c'est l'émetteur qui paye pour avoir le rating, et ici c'est un petit conflit d'intérêt. Cette chose doit être changée d'une façon ou l'autre. Par exemple, on pourrait avoir des représentants de l'Etat, dans la direction de ces agences. Est une chose connue qu'avant de faire faillite la Banque Lehman Brothers avait le meilleur rating.

### ***III.3. L'amélioration de l'information des investisseurs et, aussi, du grand public***

Ce n'est pas difficile à observer que l'information offerte par les sociétés, en général, manque de clarté souhaitable et beaucoup de gens ont du mal à déchiffrer cette information. On pourrait demander un minimum des informations que doivent être fournies, et aussi un niveau minimum de lisibilité.

Toujours il y aura une asymétrie d'information entre l'offreur d'un produit complexe et son client, mais cette asymétrie peut être limitée, en imposant des restrictions strictes pour tous les papiers remis au client. Ce aussi important d'avertir le client que certains produits n'ont pas reçu l'agrément du régulateur.

### ***III.4. La redéfinition des modalités d'action des banques centrales***

Les banques centrales ont un rôle très important dans le processus de développement économique. Elles peuvent provoquer une crise économique, mais elles peuvent aussi stopper une. Comment disait Patrick Arthus, qui conduisait à l'époque l'institut de recherche et des Etudes de Natixis: « Le monde est devenu différent, pas la philosophie des banques centrales »<sup>189</sup>.

Soit le cas de la crise subprime: si les banques commerciales peuvent emprunter des banques centrales avec un taux d'intérêt très bas, et elles savent que si elles ont des problèmes la banque centrale les aidera, les banques commerciales accordent des prêts à leurs clients sans se ressembler sur eux. Le crédit a deux conséquences directes: a) une positive, parce qu'il multiplie les possibilités de financement avec le même montant d'argent ; b) une négative, car il y a le danger de multiplier la monnaie fiduciaire, résultant un gonflement de la valeur symbolique de la économie en comparaison avec sa substance matérielle. L'argent sans couverture qui alimente en spirale la valeur gonflée, nécessitant d'autres montants et des autres montants... jusqu'à ce qu'elle

---

<sup>188</sup> Elles sont trois et toutes les trois sont pratiquement américaines.

<sup>189</sup> P. Arthus – Les incendiaires - Les banques centrales dépassées par la globalisation, Librairie académique Perrin, Paris, 2007 pp. 87.

atteigne son point culminant. Et la crise a apparue. Le coût et disponibilité de crédit sont des facteurs importants influençant le niveau de l'activité économique: ils sont très probablement les facteurs les plus importants dans la détermination de la forme asymétrique de modelé boom / crash<sup>190</sup>. Le crédit à taux d'intérêt tres bas a gonflé toujours l'économie symbolique sans avoir couverture dans l'économie réelle.

### ***III.5. L'harmonisation de la notion de fonds propres des banques***

Comme disait Voltaire : « *Si vous voulez parler avec moi* définissez vos termes ». Donc pour mieux s'entendre il faut définir le concept des fonds propres de banques. Comme nous ne pouvons pas mesurer le poids, si son unité de mesure (le gramme) lui-même n'est pas pareille pour tout le monde<sup>191</sup>, nous ne pourrions pas bien comprendre les banques si leurs fonds propres ne sont pas pareille pour tout le monde.

Elles doivent travailler avec les mêmes notions. Ce serait une étape vers un marché unique des services financiers, ce qui implique évidemment une plus grande concurrence et une égalisation des termes.

Des règlements sur les normes et sur l'utilisation possible de capital pourraient être restaurée et, en plus, des règlements pour un capital minimum que les banques devraient avoir.

### ***III.6. La sécurisation des marchés de dérivés***

Le volume de ce marché de dérivé a été, avant la crise, dix fois plus grande que la valeur de PIB cumulé de tous les pays du monde. Impressionnant, n'est ce pas ?

C'est important de connaître plus des choses sur ces marchés, on pourrait standardiser ces genres de contrats et le faire passer par une sorte de « chambre de compensation ». Comme ca, on pourrait avoir un véritable marché.

Les choses sus-énoncés peuvent être appliquée seulement dans une période de crise, parce qu'autrement il y a presque tout le monde qui s'opposera en disant, pourquoi réglementer quelque chose qui marche tres bien ?

En conclusion, avec une meilleure réglementation, on pourrait arrêter l'effondrement économique, le crash économique, mais aussi nous ne pourrions pas nous attendre aux booms spectaculaires.

### **Bibliographie :**

1. P. Arthus – Les incendiaires - Les banques centrales dépassées par la globalisation, Librairie académique Perrin, Paris, 2007 pp. 87.
2. G. Popescu – Evolutia gandirii economice, Editura Academiei Romane, 2004, pp 178.
3. G. Popescu -O paradigma a crizelor economice; Volumul: Criza financiara si economica: cauze, efecte si
4. solutii, 26 mars 2009, pp. 12.
5. D. Villey – Petite histories des grandes doctrines economiques, Paris, Neme, 1996, pp 198.
6. G. Soros, Criza capitalismului global, Editura Polirom, Iasi, 1999, pp. 118.

---

<sup>190</sup> G. Soros, Criza capitalismului global, Editura Polirom, Iasi, 1999, pp. 118.

<sup>191</sup> G. Popescu -O paradigma a crizelor economice; Volumul: Criza financiara si economica: cauze, efecte si solutii, 26 mars 2009, pp. 12.