

DES CRISES À RÉPÉTITION : DES CAISSES D'ÉPARGNE AMÉRICAINES AUX *SUBPRIMES*

DOMINIQUE PLIHON*

Les crises financières se sont multipliées depuis les débuts du processus de globalisation financière, il y a quatre décennies. Dans les années 1980-1990, ces crises ont frappé les États-Unis et leurs caisses d'épargne, le Japon et les pays dits « émergents », nouvellement ouverts à la finance internationale, en Amérique latine, en Asie et en Europe. Dans les années 2000, les pays les plus avancés ont connu à leur tour deux grandes crises financières : le *krach* internet en 2000, puis la crise des *subprimes* à partir de 2007. Ainsi les crises successives ont concerné des systèmes financiers très divers, situés dans les pays en développement et dans les pays les plus développés.

La question se pose de savoir quels sont les facteurs de cette instabilité financière récurrente qui n'est pas sans rappeler la période troublée de l'entre-deux guerres au siècle dernier.

LIBÉRALISATION ET MULTIPLICATION DES CRISES FINANCIÈRES

Les crises financières récentes ont pris des formes différentes : crises boursières, crises immobilières, crises bancaires, crises de change, crises des dettes souveraines (cf. tableau 1 *infra*). L'analyse économique a permis de montrer qu'au-delà de leur diversité, les crises financières obéissent à un petit nombre de mécanismes fondamentaux (Boyer *et al.*, 2004).

* Centre d'économie de Paris Nord, CNRS. Contact : dplihon@orange.fr.

Tableau 1
Multiplication des crises à l'ère de la finance libéralisée

Années de crise	Pays affectés	Nature de la crise
Années 1980	Pays en développement	Crise de la dette souveraine
1987	Pays du centre	<i>Krach</i> boursier
1988	États-Unis	Caisses d'épargne
Années 1990	Japon	Crise immobilière, boursière, bancaire
1992-1993	Pays européens	Crise de change (effondrement du SME)
1994-1995	Mexique	Crise jumelle de la dette souveraine
1997-1998	Pays « émergents » : asiatiques et Russie	Crises jumelles : banque et taux de change
2000	Pays du centre	Crise boursière « internet »
2001	Argentine	Crise jumelle
2007-2015	Pays du centre États-Unis, Europe, Japon	Crise immobilière, bancaire et financière ; crise des dettes souveraines

Source : d'après l'auteur.

190

La plupart des économistes ont mis en avant la libéralisation financière intervenue à partir des années 1970 comme principal facteur explicatif de l'accélération des crises financières. Ainsi, Graciella Kaminsky et Carmen Reinhart (1999), deux économistes du Fonds monétaire international (FMI), ont montré que la plupart des crises bancaires dans les pays dits « émergents » ont été précédées par des politiques de libéralisation financière. Joseph Stiglitz, ancien vice-président et économiste en chef de la Banque mondiale, explique dans *La grande désillusion* que les politiques de libéralisation radicale imposées par le FMI sont l'une des causes majeures des crises financières en Russie et dans les pays asiatiques en 1997-1998 (Stiglitz, 2002). De son côté, Paul Krugman, dans un livre publié en 1999, fait remarquer que les pays émergents, comme la Chine et l'Inde, qui n'avaient pas libéralisé leur compte de capital, ont échappé aux crises financières (Krugman, 1999). Plus récemment, après la crise de 2007, cette hypothèse d'une relation entre libéralisation financière et crise financière a été reprise et confirmée par Carmen Reinhart et Kenneth Rogoff dans un livre présentant l'histoire des crises financières sur huit siècles (Reinhart et Rogoff, 2009).

Charles Kindleberger, historien et théoricien des crises financières, fait remarquer qu'à l'origine des crises financières, il y a un « déplacement », c'est-à-dire un événement majeur – une guerre, une innova-

tion –, qui transforme l'environnement économique et entraîne des comportements de spéculation et de prises de risque excessifs (Kindleberger, 1994). Il est bien connu que, par exemple, le *krach* de 1847, est la conséquence de la vague spéculative qui a suivi le développement des chemins de fer en Angleterre et en France. On peut considérer, d'une certaine manière, que la libéralisation financière qui s'est imposée dans les pays avancés à partir du début des années 1980, puis dans les pays dits « émergents » dans les années 1990, a constitué une innovation financière majeure, et donc un « déplacement », selon le sens donné à ce terme par Kindleberger (Boyer *et al.*, 2004).

À L'ORIGINE DES CRISES : UN PETIT NOMBRE DE MÉCANISMES

Les politiques de libéralisation financière ont pris quatre dimensions principales (cf. tableau 2 *infra*) :

- libéralisation des opérations bancaires (par exemple, fin du contrôle du crédit) ;
- ouverture du marché boursier (liberté totale donnée aux investisseurs étrangers) ;
- ouverture du compte de capital (suppression des contrôles de capitaux) ;
- libéralisation du marché des changes (absence de contrôle des achats et ventes des devises étrangères).

191

Ce mouvement de libéralisation financière a été à l'origine de différentes formes de « fragilité financière » qui ont favorisé les crises financières selon plusieurs mécanismes.

Amplification des cycles économiques et financiers

Par suite de la concurrence accrue qui en a résulté, l'abolition des contrôles sur les taux d'intérêt et la liberté de fixation des tarifs et des commissions ont entraîné une pression à la baisse sur les résultats des acteurs bancaires et financiers. Dans ces conditions, les banques commerciales ont été incitées à prendre plus de risques en développant des prêts à des clientèles nouvelles et différentes, sur lesquelles elles n'avaient pas nécessairement les informations pertinentes. Il en est résulté une modification des comportements en matière de prise de risque, avec une tendance à prendre d'autant plus de risques que la conjoncture est bonne. Ce phénomène, qualifié de « paradoxe de tranquillité » à la suite de Hyman Minsky, théoricien de l'instabilité financière, a été observé à l'occasion de la crise des *subprimes* (Minsky, 1986). Cette crise a en effet été précédée par la période dite de la « Grande modération », à la fin des années 1990 et au début des années 2000, caractérisée par une croissance forte et une inflation modérée à

l'échelle internationale. Cette phase conjoncturelle très favorable a amené les acteurs financiers à prendre des risques excessifs, ce qui a contribué à la gravité de la crise de 2007-2008.

Tableau 2
Les effets déstabilisants des politiques de libéralisation financière

Domaines de la libéralisation	Effets observés	Explications
Bancaire	La plupart des crises bancaires ont été précédées d'une libéralisation du système bancaire	– Prise de risque excessive – Concurrence exacerbée – Dégradation des résultats des banques fragilisées
Ouverture du marché boursier	Bulles spéculatives sur les bourses dans les pays avancés et la plupart des pays émergents	– Encourage la spéculation – Favorise les opérations des investisseurs internationaux – Comportements mimétiques et grégaires des <i>traders</i>
Ouverture du compte de capital	– Crises dans les pays qui ont donné la priorité à l'ouverture du compte de capital – Absence de crises dans les pays qui ont maintenu les contrôles de capitaux (Chine, Inde)	– Favorise la spéculation – Entrées et sorties brutales de capitaux internationaux qui déstabilisent la monnaie et le système bancaire des pays touchés par la spéculation
Libéralisation du marché des changes	– Plus grande fréquence des crises de change – Plus grande instabilité du taux de change – Vulnérabilité accrue des systèmes financiers	– Fragilise les banques et les entreprises soumises à l'instabilité monétaire – Stabilisation du taux de change par les banques centrales rendue difficile

Source : d'après Boyer *et al.* (2004).

En sens inverse, lorsque les perspectives sont défavorables, on constate une forte aversion au risque, en particulier de la part des banques qui peuvent aller jusqu'à rationner le crédit. Ainsi, les acteurs financiers, par leurs comportements procycliques, exercent un effet déstabilisateur car ils ont tendance à amplifier les cycles économiques. Ce mécanisme d'« accélérateur financier » a été formalisé par Bernanke *et al.* (1999). Lors d'une expansion économique, les profits et les prix d'actifs tendent à s'orienter à la hausse, si bien que les emprunteurs voient leur valeur nette et donc leur capacité d'endettement s'élever. Puisque la probabilité d'un défaut de remboursement diminue, les banques sont enclines à accorder davantage de prêts et réduisent les primes de risque. Les entreprises financent ainsi davantage de projets d'investissement et relèvent leur niveau de production. Les profits et les prix d'actifs poursuivent leur essor et permettent une nouvelle expansion du crédit. Ce qui accélère le processus d'expansion économique.

En sens inverse, lors des épisodes de ralentissement de l'activité, l'accélérateur financier va générer des processus cumulatifs à la baisse et amplifier le cycle économique dans sa phase descendante.

Les effets procycliques des normes prudentielles et comptables

Il est reconnu que les règles prudentielles et comptables ont contribué au comportement procyclique des banques et des investisseurs financiers (Cartapanis, 2011). En effet, en rendant les banques plus sensibles aux risques et à leurs coûts en fonds propres, le référentiel mis en place par le Comité de Bâle a renforcé le comportement « procyclique » des banques, amenant celles-ci à freiner excessivement l'offre de crédit en période de ralentissement économique (*credit crunch*) et, symétriquement, à relâcher leur prudence en phase ascendante du cycle économique. Il faut rappeler que le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a été créé en 1974, à la suite de défaillances bancaires causées par le flottement des monnaies, qui marque la fin du système monétaire de Bretton Woods et les débuts de l'instabilité monétaire à l'échelle internationale dans un contexte général de libéralisation des mouvements de capitaux (Aglietta et Coudert, 2014).

De même, les normes comptables internationales IFRS (*International Financial Reporting Standards*) fondées sur la valeur de marché (*fair value*) sont un facteur reconnu de volatilité et de procyclicité. À court terme, au niveau microéconomique, la juste valeur accroît la volatilité des résultats et des fonds propres des institutions financières, en raison de l'enregistrement dans les comptes des plus ou moins-values latentes. À long terme, au niveau macroéconomique, elle tend à amplifier les cycles. Elle contraint notamment les banques à restreindre encore davantage l'accès au crédit, en période de récession, afin de respecter le ratio minimal de solvabilité, malgré les dépréciations d'actifs inévitablement constatées. Et symétriquement, en phase d'expansion, ces normes comptables tendent à amplifier l'amélioration des comptes de bilan et de résultat des banques, ce qui incite ces dernières à augmenter leur offre de crédit.

193

Décloisonnement, contagion et bulles spéculatives

Un second mécanisme a joué un rôle central dans les crises financières récentes : la libéralisation des opérations financières s'est en effet traduite par un decloisonnement des marchés, donnant aux acteurs financiers une facilité accrue d'accès aux différents marchés d'actifs (financiers, immobiliers, boursiers). Ce qui a favorisé les comportements d'arbitrages entre ces différents actifs et conduit à des phénomènes de contagion d'un marché à l'autre. C'est ainsi que la spéculation a pu se déplacer, en 2007-2008, des marchés de l'immobilier aux

marchés des matières premières, créant des bulles spéculatives sur ces différents marchés. Ce décloisonnement des marchés financiers a accru la synchronisation de la bourse, du crédit bancaire, du prix de l'immobilier et du niveau de l'activité économique. De ce fait, une variation, même minime, des taux d'intérêt ou encore des annonces de profit se trouve avoir des effets multiplicateurs qui renforcent l'effet d'accélération mis en avant par la littérature économique.

Une dimension importante du mouvement de décloisonnement des marchés du crédit et des actifs financiers a été la décision des autorités publiques des pays avancés de revenir sur la séparation, héritée de la crise des années 1930, entre banques commerciales et banques d'investissement. Ainsi, en France, la loi bancaire de 1984 abolit cette séparation qui avait été instaurée en 1945¹, ce qui a entraîné l'émergence de conglomérats bancaires, ou banques universelles, présents sur tous les métiers de la finance (crédit, titres, assurance). De même, aux États-Unis, le système bancaire a été transformé par la déréglementation financière, et notamment l'abolition du Glass-Steagall en 1999 (Jeffers et Pollin, 2012). Ces grandes banques universelles, *too big to fail*, sont considérées aujourd'hui comme une menace potentielle pour la stabilité du système bancaire international, ce qui a amené le Conseil de stabilité financière, créé par le G20 en 2009 à la suite de la crise des *subprimes*, à les qualifier d'« entités systémiques ».

194

Interdépendance des marchés et finance globale

La libéralisation des mouvements de capitaux (compte de capital) et du marché des changes est à l'origine d'un troisième mécanisme déstabilisant : l'ouverture aux investisseurs étrangers des systèmes financiers nationaux a entraîné une interdépendance accrue des marchés financiers à l'échelle internationale, ce qui favorise la diffusion des emballements spéculatifs entre des pays parfois fort distants les uns des autres, mais qui sont reliés par les opérations de spéculation des investisseurs internationaux déplaçant leurs capitaux d'un pays à l'autre. Ce processus de transmission internationale des emballements spéculatifs a été observé à la fin des années 1990, par exemple, à l'occasion des crises financières en chaîne dans les pays émergents en Asie, en Amérique latine et en Europe. Ces emballements spéculatifs sont aggravés par ce que Keynes et ses successeurs ont appelé les « esprits animaux » des acteurs financiers, c'est-à-dire les comportements moutonniers, le mimétisme, la perte de mémoire des précédents épisodes de crise, ou encore une excessive confiance, sans oublier l'aveuglement au désastre qui marque les phases spéculatives qui précèdent les crises (Akerlof et Shiller, 2009).

Au total, par différents mécanismes, les politiques de libéralisation ont augmenté l'instabilité naturelle des marchés financiers. Elles ont débouché sur des crises financières, précédées par des bulles spéculatives, puis marquées par l'effondrement des prix d'actifs (immobiliers, cours boursiers, taux de change), des défaillances d'acteurs financiers, une chute de l'activité économique et une montée du chômage. La crise financière de 2007 en fournit une illustration.

*LES FAILLES DU DISPOSITIF PRUDENTIEL :
L'UNE DES CAUSES DE LA CRISE DE 2007*

Le dispositif prudentiel, dénommé « Bâle II », introduit au début des années 2000, n'a pas empêché la grave crise bancaire qui s'est propagée dans les principaux pays avancés à partir de 2007. On peut même considérer que les règles de Bâle II sont en partie responsables de cette crise, pour plusieurs raisons. Tout d'abord, pour faire face aux exigences coûteuses de fonds propres imposées par les autorités, les banques ont été incitées à sortir leurs risques de leurs bilans, en utilisant principalement la titrisation, et à les transférer à des acteurs non régulés du *shadow banking system*, tels que les *hedge funds*. Avant la crise, certains économistes avaient mis clairement en garde contre les risques d'instabilité systémique liés à ces comportements de transferts de risque de la part des banques (Artus et Plihon, 2005). C'est ainsi que, paradoxalement, les règles prudentielles supposées œuvrer à la stabilité financière ont largement contribué au développement du *shadow banking system* qui a été le principal rouage de la crise des *subprimes* !

195

En second lieu, par suite des principes d'autorégulation et du contrôle interne, pièce maîtresse du système prudentiel bâlois, les banques ont été amenées à prendre des risques excessifs, mal évalués par leurs modèles internes. Enfin, une autre carence majeure du système de régulation antérieur à la crise des *subprimes*, était que celui-ci se limitait à superviser les banques individuelles – c'est la supervision « micro-prudentielle » –, considérant à tort que si les banques individuelles étaient saines, le système financier dans son ensemble le serait aussi, par voie de conséquence. Résultat, la supervision dite « macro-prudentielle », intégrant les relations entre les banques et les acteurs non bancaires ainsi que les différents marchés financiers (marchés à terme, bourse, marché immobilier) a été négligée. Ces insuffisances évidentes du système de régulation, pourtant souvent soulignées par des économistes dans le passé (Cartapanis, 2011), ont été reconnues (mais un peu tard !) par les autorités et les régulateurs.

L'AMPLEUR DES CRISES : LE RÔLE DÉCISIF DU SYSTÈME BANCAIRE ET DE LA DETTE

La libéralisation financière n'est pas la seule cause des crises financières. Plusieurs facteurs peuvent également contribuer à expliquer l'intensité des crises financières, différentes selon les pays : c'est en particulier la qualité des institutions et de la régulation, comme on vient de le voir, mais également la robustesse du système bancaire, l'accumulation des dettes publiques et privées, et l'importance des innovations financières (Boyer *et al.*, 2004). On constate ainsi que les crises financières sont d'autant plus profondes que tous les risques tendent à se concentrer sur les banques, car cela remet en cause la continuité du système des paiements et des relations de crédit. Par exemple, les *krachs* boursiers de 1987 et de 2001 n'ont pas dégénéré en crises profondes et durables aux États-Unis et en Europe car leurs systèmes bancaires n'ont pas été déstabilisés par la chute brutale des cours boursiers lors de ces deux épisodes de crise. En revanche, le Japon a connu une déflation durable dans les années 1990 car les banques nippones ont été fragilisées par des prises de risque excessives sur les marchés immobiliers et boursiers en proie à des bulles spéculatives. De même, la gravité de la crise financière internationale, qui a débuté sur le marché immobilier des États-Unis en 2007 pour s'étendre ensuite en Europe et au Japon, s'explique largement par le fait que les grandes banques de ces pays ont été mises en grande difficulté. Par suite de leur spéculation sur les titres représentant les crédits immobiliers américains à haut risque (*subprimes*), celles-ci ont accumulé des pertes considérables qui les ont mises en situation de défaillance, à la suite de l'effondrement de la bulle immobilière.

Dans les pays nouvellement ouverts à la finance internationale, qualifiés de « marchés émergents », les désordres financiers des années 1990 ont également été provoqués par les difficultés rencontrées par les banques face à la finance internationale libéralisée (Miotti et Plihon, 2000). Un grand nombre de travaux ont montré que les crises financières dans les pays émergents sont des « crises jumelles » qui ont résulté d'un effondrement simultané du taux de change et du système bancaire. Les banques des pays en développement deviennent en effet très vulnérables dès lors qu'elles s'endettent sur les marchés internationaux. Leur dette étant libellée en monnaie étrangère (en dollar, le plus souvent), les banques sont soumises aux variations aléatoires des taux de change qui peuvent aggraver brutalement le coût de leur dette. Ainsi s'expliquent les nombreuses faillites bancaires enregistrées dans les pays émergents dans les années 1990. Ces « crises jumelles » ont eu un coût social et économique considérable, qui a atteint jusqu'à 15 % du PIB de ces pays.

LES MARCHÉS IMMOBILIERS : UN ROUAGE CENTRAL DE L'INSTABILITÉ FINANCIÈRE

L'analyse des crises financières récentes montre également que les marchés de l'immobilier ont constitué l'un des principaux rouages de l'instabilité financière dans un grand nombre de pays avancés et émergents. On constate en effet que les épisodes de crise financière récents ont souvent été précédés par l'accumulation de bulles immobilières. C'est ainsi que les défaillances financières enregistrées par le Japon et la Corée du Sud dans les années 1990 sont allées de pair avec l'implosion de bulles immobilières, ce qui est également le cas dans les années 2000 pour les pays les plus touchés par la crise des *subprimes* : États-Unis, Royaume-Uni, Irlande et Espagne. Ce rôle central des marchés immobiliers dans les crises a une explication simple : on retrouve sur ces marchés les deux déterminants principaux de la vulnérabilité des systèmes financiers mentionnés précédemment, à savoir la libéralisation financière et le rôle des banques. Au départ, en desserrant la contrainte d'endettement des ménages, les politiques de libéralisation financière ont favorisé l'emballement du crédit et le surendettement des ménages. Ainsi, il est probable que la crise des *subprimes*, née de l'insolvabilité des ménages américains, n'aurait pas eu lieu si les autorités américaines n'avaient pas supprimé, à partir des années 1980, les règles édictées à la suite de la grande crise de 1929, destinées à protéger les ménages les plus fragiles contre le surendettement. Les innovations financières constituées par la titrisation, les emprunts rechargeables et à taux variables ont également contribué au surendettement des ménages et à une prise de risque excessif par les acteurs bancaires, qu'il s'agisse des banques commerciales ou des acteurs du *shadow banking system*.

197

LES EXCÈS DE LA LIBÉRALISATION FINANCIÈRE ONT-ILS ÉTÉ CORRIGÉS À LA SUITE DE LA CRISE DES SUBPRIMES ?

Le déficit de régulation financière a été reconnu comme l'un des facteurs explicatifs de la gravité de la crise des *subprimes* : ce fut notamment le diagnostic du rapport de Jacques de Larosière sur la supervision financière dans l'Union européenne publié en février 2009 (de Larosière, 2009). Ce constat général a conduit les autorités publiques à mettre en œuvre des réformes financières dans la plupart des pays au cours des années qui ont suivi le déclenchement de la crise des *subprimes*. Ces réformes n'ont que partiellement remis en cause la libéralisation financière enregistrée depuis les années 1980.

En premier lieu, ces réformes se sont principalement concentrées sur les banques, ce qui peut paraître normal pour l'Union européenne où

l'essentiel du financement de l'économie est assuré par les banques. En revanche, ces réformes n'ont eu qu'un impact limité sur les trois autres dimensions de la libéralisation financière mentionnées au début de cet article, à savoir la libéralisation du compte de capital, du marché boursier et des opérations de change.

En second lieu, les réformes concernant le système bancaire ont été incomplètes, en dépit d'avancées importantes, telles que la prise en compte du risque systémique avec l'introduction de la régulation macroprudentielle dans le nouveau référentiel Bâle III, et le rôle de superviseur des grandes banques confié à la Banque centrale européenne dans le cadre de l'Union bancaire européenne. En effet, sous la pression du puissant *lobby* bancaire, les autorités publiques nationales et européennes ont renoncé à mettre en œuvre une véritable réforme de structure des banques, à savoir la séparation totale des activités de banque de détail et de banque d'investissement. Le projet de directive sur la réforme structurelle du secteur bancaire européen présenté par Michel Barnier en 2014 a été abandonné, et les lois bancaires nationales, notamment la loi française de 2013, ont réduit au minimum les activités bancaires concernées par cette séparation (Morin, 2015). Par ailleurs, les réformes n'ont pas enrayé la progression du *shadow banking system*, dont les banques universelles sont des acteurs importants. Or on sait que cette banque de l'ombre faiblement régulée a été l'un des rouages principaux de la crise des *subprimes* (Jeffers et Plihon, 2016).

198

Dernière source d'inquiétude, plusieurs indices permettent de penser que l'on se trouve au début d'un nouveau cycle de dérégulation financière. L'événement le plus spectaculaire à ce sujet est la signature le 3 février 2017 par Donald Trump de décrets présidentiels abrogeant une partie de la loi Dodd-Frank mise en place en 2010 par l'administration Obama pour encadrer l'activité bancaire. Par ailleurs, on peut s'attendre à ce que le Royaume-Uni se lance dans une surenchère en matière de dérégulation pour maintenir la domination de la *City* de Londres après le Brexit. De telle sorte qu'une zone transatlantique dérégulée pourrait se mettre en place face à l'Union européenne.

Au début de 2020, sous l'effet de la crise économique liée à la pandémie du Covid-19, la tendance est à l'allègement réglementaire des banques mises à rude épreuve. Ainsi, le Comité de Bâle a pris le 27 mars une mesure choc en annonçant le report des accords de Bâle III, dont l'entrée en vigueur était prévue à partir de 2022. Faut-il assouplir la régulation prudentielle, dont l'objectif est de protéger les banques, au moment où celles-ci se trouvent fragilisées par la crise ?

NOTE

1. La loi du 2 décembre 1945 a défini trois catégories : les banques de dépôts, les banques de crédit à moyen long terme et les banques d'affaires.

BIBLIOGRAPHIE

- AGLIETTA M. et COUDERT V. (2014), *Le dollar et le système monétaire international*, La Découverte, coll. Repères 646.
- AKERLOF G. et SHILLER R. (2009), *Animal Spirits – How Human Psychology Drives the Economy and Why it Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press.
- ARTUS P. (2005), « Intermédiation financière et transferts de risques de défaut », in Blommestein H., Jeffers E., Pontbriand G. et Pastré O. (dir.), *La nouvelle économie bancaire*, Économica, pp. 52-65.
- BERNANKE B., GERTLER M. et GILCHRIST S. (1999), « The Financial Accelerator in a Quantitative Business Framework », in *Handbook of Macroeconomics*, Taylor and Woodford (éd.), Amsterdam, North Holland.
- BOYER R., DEHOVE M. et PLIHON D. (2004), *Les crises financières*, Rapport du Conseil d'analyse économique, Documentation Française, www.cae.gouv.fr.
- CARTAPANIS A. (2011), « La crise financière et les politiques macroprudentielle – Inflexion réglementaire ou changement de paradigme ? », *Revue économique*, vol. 62, n° 2011/3.
- DE LAROSIÈRE J. (2009), *Rapport du High Level Group on Financial Supervision in the EU*, Commission européenne, février.
- JEFFERS E. et POLLIN J.-P. (2012), « Déréglementation bancaire des années 1980 et crise financière », *Revue d'économie financière*, n° 105.
- JEFFERS E. et PLIHON D. (2016), « *The shadow banking system* et la crise financière », *Les Cahiers Français*, n° 375, juillet-août.
- KAMINSKY G. et REINHART C. (1999), « The Twin Crises: the Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems », *American Economic Review*, n° 489, pp. 473-500.
- KINDLEBERGER C. (1994), *Histoire mondiale de la spéculation financière*, éditions PAU.
- KRUGMAN P. (1999), *Quand les crises durent*, Le Seuil.
- MINSKY H. (1986), *Stabilizing an Instable Economy*, Yale University Press, New Haven.
- MIOTTI L. et PLIHON D. (2000), « Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires », *Revue d'économie internationale*, n° 85, pp. 3-36.
- MORIN F. (2015), *L'hydre mondiale – L'oligopole bancaire*, Lux.
- PLIHON D. (2005), « Les banques transfèrent leurs risques aux marchés », in Blommestein H., Jeffers E., Pontbriand G. et Pastré O. (dir.), *La nouvelle économie bancaire*, Économica, pp. 66-71.
- REINHART C. et ROGOFF K. (2009), *This Time Is Different – Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.
- STIGLITZ J. (2002), *La grande désillusion*, Mille et Une Nuits, Fayard.

