

La crise financière et l'information



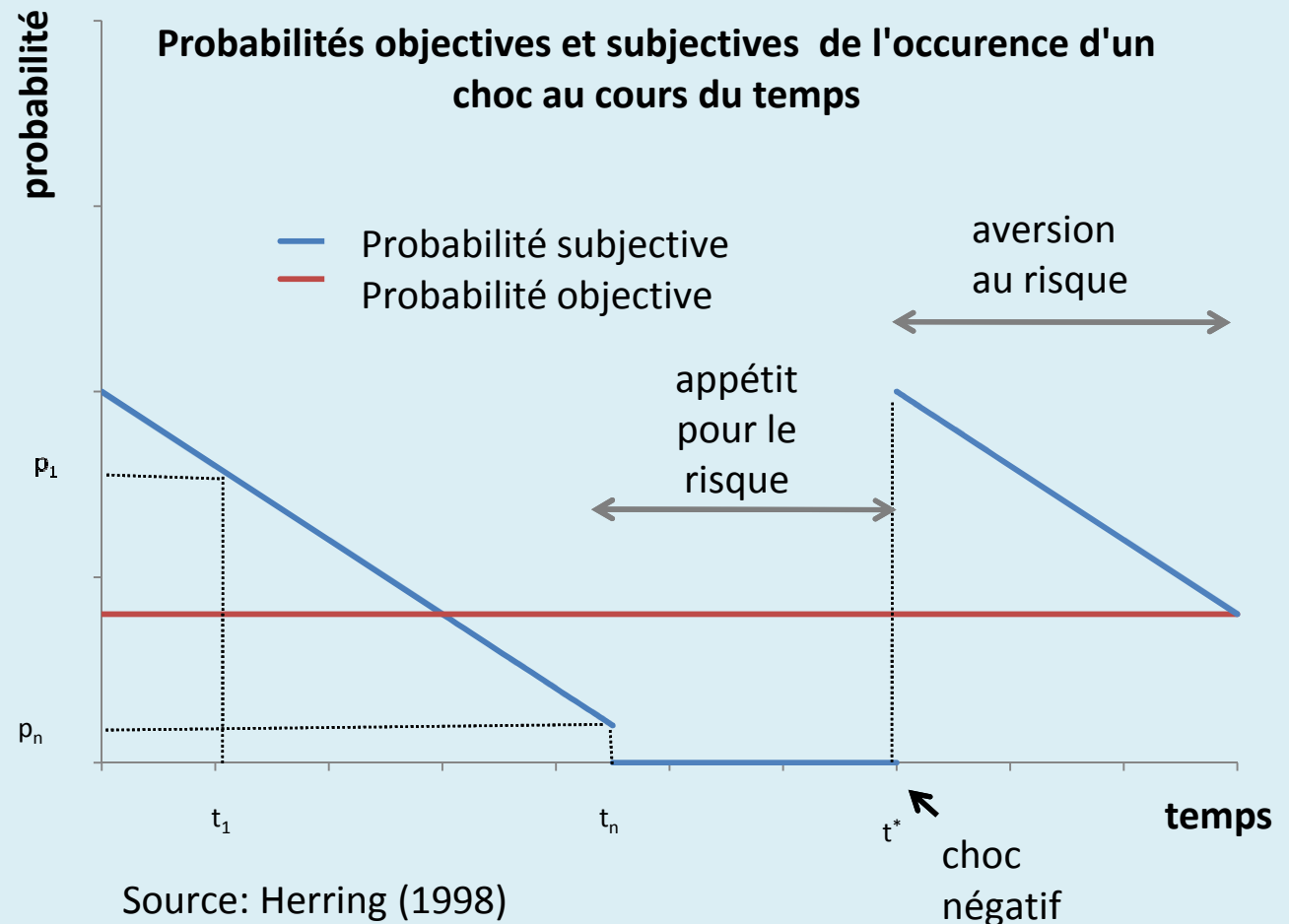
Camille Cornand
GATE-CNRS

Les Journées de l'Economie
8 novembre 2012

1 – Que se passe-t-il lorsque les investisseurs ne considèrent pas l'information pertinente?

L'hypothèse de myopie au désastre

- Situation dans laquelle les agents tendent à sous-estimer la probabilité d'événements négatifs (Guttentag & Herring, 1986)
- Illustration: crise immobilière espagnole



2 – Que se passe-t-il lorsque la production d'information est entravée?

L'approche par les asymétries d'information

- Situation dans laquelle les emprunteurs ont une meilleure information que les prêteurs sur la qualité des projets dans lesquels ils souhaitent investir.
 - ➡ Entrave au bon fonctionnement des marchés financiers (sélection adverse – aléa moral)
- Crise: aggravation des problèmes d'asymétrie d'information via la détérioration des bilans et le rationnement du crédit:
 - Collatéraux (actifs/richeesse détenue par les emprunteurs) = une protection pour les prêteurs si les emprunteurs font défaut
 - Crash boursier: baisse de la valeur des collatéraux = les prêteurs sont – protégés



3 – Que se passe-t-il lorsque les marchés ne produisent pas d'information ?

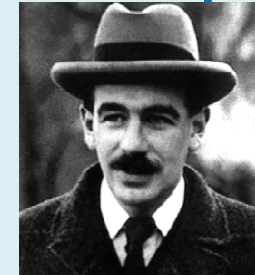
L'approche par les comportements moutonniers

- La globalisation financière modifie le comportement des investisseurs via la diversification des portefeuilles
 - Faible diversification: forte incitation à rassembler des informations spécifiques à un pays (pertes potentiellement élevées)
 - Forte diversification (globalisation): incitations plus faibles (faibles pertes relatives à un pays spécifique)
- ➔ Coût d'opportunité très élevé à collecter de l'info. spécifique à un pays
- “La globalisation exacerbe le mimétisme” (Calvo & Mendoza)
- Illustrations:
 - Titrisation
 - Hétérogénéité des PIIGGS

4 – Pourquoi les agents économiques sur-réagissent-ils aux informations ?

Concours de beauté et information publique

- 2 motifs: fondamentaux et coordination
- Rôle focal de l'information publique dans un contexte d'incertitude fondamentale et stratégique (Morris & Shin, 2002)
- Illustration du concours de beauté sur le marché immobilier américain
 - Achat de biens immobiliers ➡ prix
 - prêts bancaires ➡ Expansion du marché immobilier ➡ profits bancaires ➡ etc.
- Manque de transparence (titrisation et interconnections), annonce et sur-réaction



Elini Cassare

Beverly Christensen

Selvy Fitch

Meet the six lovely finalists for Miss Rheingold 1957, chosen by a panel of famous judges that included Bob Cummings, Irene Dunne, Joan Fontaine, Ida Lupino, Ed Sullivan and William Perfery and George Seldes.

Now you become the final judge. Your vote—and the votes of your friends—will help elect Miss Rheingold 1957.

Prize and contract for the winner: The girl who wins the title wins a contract worth \$50,000, expense-paid trips to Hollywood and Europe, plus all the fun and fame of starring in next year's Rheingold advertising.

Time to fill these ballot boxes: You can help your favorite candidate. Just look for the Miss Rheingold Election Ballot Box at any Rheingold store or tavern. And cast your vote—today or any day through September 30.

Gretchen Wallner

Marie McNeilly

Diane Baker

Which will YOU elect Miss Rheingold 1957?

Pick the girl who'll win a contract worth \$50,000!
Vote at any Rheingold store or tavern!

Rheingold EXTRA DRY

Master brewers for more than 117 years
San Diego, California, U.S.A. New York, N.Y.

Implications en termes de politique économique et de diffusion d'information

- Les institutions et superviseurs produisent de l'information à la place des marchés privés (G20 2009)
- Les régulateurs et institutions sont moins sujets à la myopie au désastre
 - Mettre en place des scénarios de stress (stress tests) intégrant des événements extrêmes et les imposer aux institutions financières.
 - Revoir les modèles utilisés par les institutions financières, en particulier les séries statistiques utilisées pour estimer les risques.
- Limites:
 - Effets de sur-réaction
 - Problèmes de prise en compte de l'information