Ranald C. Michie, *Banks, Exchanges, and Regulators: Global Financial Markets from the 1970s*, Oxford University Press, 2021. xiii + 747pp., notes de bas de page, bibliographie, index. Relié; ISBN 9780199553730. 110,00 £.

Personne n'est peut-être mieux qualifié que Ranald Michie pour écrire une histoire du système financier mondial depuis les années 1970. L'auteur a beaucoup écrit sur l'histoire financière, en particulier sur le système financier britannique et la place historique de la City de Londres dans le monde de la finance mondiale. Son dernier livre est « une tentative d'explication de la révolution de la finance mondiale qui s'est opérée au cours des trente-cinq dernières années » à la lumière de la crise financière de 2007-2009, (x).

Depuis la fin de cette crise, un grand nombre de livres ont paru examinant les origines et les conséquences de la « Grande Récession ». Certains comme The Big Short (2010) et Too Big to Fail (2009) ont été transformés en films. Beaucoup de ces livres ont soutenu que la crise financière mondiale était un accident qui attendait de se produire. D'autres livres ont comparé la crise financière mondiale au krach de Wall Street de 1929. Mais Michie soutient que ces deux positions sont incorrectes. La crise financière mondiale n'était pas inévitable, et c'est une erreur de comparer la crise de 2007-09 au krach de 1929 parce que le krach de Wall Street a été causé par des forces extérieures (c'est-à-dire les affaires inachevées résultant des conséquences économiques, financières et monétaires de la Première Guerre mondiale), tandis que la crise financière mondiale a été générée à l'intérieur du système financier mondial lui-même. Banks, Exchanges, and Regulators se consacre à identifier ces forces internes et à montrer pourquoi la Grande Récession n'était pas inévitable.

À l'aide des données et des informations générées par les journalistes, correspondants et contributeurs du Financial Times du monde entier, l'auteur examine les défis et les opportunités sans précédent auxquels les banques, les bourses et les régulateurs ont été confrontés depuis le début des années 1970. Comme par le passé, Michie adopte une approche holistique de l'étude des marchés financiers mondiaux. Son nouveau livre est un mélange de deux approches différentes qu'il a précédemment employées : à savoir l'étude de la banque du point de vue des marchés financiers, telle qu'elle est exposée dans The Global Securities Market : A History, (2006), et l'étude des marchés financiers du point de vue des marchés financiers. perspective de la banque, comme indiqué dans British Banking: Continuity and Change from 1694 to the Present, (2016). En ajoutant une troisième dimension d'analyse - à savoir l'étude de la réglementation financière - Michie brosse un tableau complexe du fonctionnement des banques, des bourses et des régulateurs depuis que le système bancaire traditionnel a été défait par les forces du marché, l'intégration mondiale et la révolution de la technologie commerciale. qui a commencé dans les années 1970.

Les trente années qui ont précédé cette crise ont vu un remaniement de l'ordre financier mondial, qui était lui-même une réaction à ce qui avait émergé après la Seconde Guerre mondiale. Jusqu'aux années 1970, les marchés financiers mondiaux étaient contrôlés par les gouvernements, compartimentés le long des frontières nationales et séparés en fonction d'activités particulières. Mais après la disparition du système de Bretton Woods en 1973, les marchés concurrentiels ont progressivement remplacé les gouvernements et les banques centrales dans la détermination du volume et de la direction des flux financiers internationaux. Alors qu'une proportion croissante de l'activité financière se déroulait en dehors des domaines sur lesquels les régulateurs avaient exercé un contrôle, les gouvernements ont commencé à abandonner les contrôles formels, conduisant les régulateurs à rechercher de nouvelles

façons de gérer les marchés financiers. Les années 1980 et 1990 ont vu non seulement la suppression progressive des obstacles aux flux financiers internationaux, mais aussi une grande innovation dans les instruments financiers pour répondre aux besoins des prêteurs comme des emprunteurs.

De plus en plus, la confiance était placée entre les mains des mégabanques mondiales pour maintenir ce nouvel ordre financier. Après tout, les mégabanques – selon l'argument avancé – avaient la capacité de contrôler leur propre comportement et étaient étroitement surveillées par les banques centrales. Avec une rêne plus libre des régulateurs, les mégabanques ont étendu leurs opérations à travers le monde, transcendant les frontières nationales et les fuseaux horaires. En se positionnant au centre du système financier mondial, les mégabanques se sont également réparties sur une diversité croissante d'activités. Cela a eu pour effet de détruire les structures cloisonnées et ségréguées du passé.

De nombreuses mégabanques se sont encore agrandies lors de la vague de fusions et acquisitions dans les services financiers dans les années 1990. Ces mégabanques ont fourni les moyens par lesquels un système financier mondial intégré et sans frontières pouvait fonctionner sans nécessiter l'intervention des régulateurs. Le problème était que les mégabanques atteignaient une taille telle que beaucoup les considéraient comme « trop grandes pour faire faillite ».

L'auteur note qu'un autre facteur contributif à la crise financière mondiale a été le changement des modèles de prêt. Après la crise financière des années 1990, les régulateurs ont autorisé les banques à passer d'un modèle de prêt et de conservation, dans lequel les fonds d'une banque étaient bloqués sous forme de prêts, à un modèle d'origine et de distribution, dans lequel les prêts bancaires étaient convertis en prêts transférables. actifs susceptibles d'être cédés par la suite. Ces nouveaux types de prêts représentaient donc des liquidités. Mais ce que les régulateurs n'ont pas apprécié à l'époque, c'est que le changement permettrait aux banques d'étendre leurs prêts sans limite. De plus, les prêts d'origine et de distribution avaient des incitations à la sélection plus faibles. Ce manque d'incitations à la sélection, associé à un comportement de prise de risque induit par l'effet de levier, a considérablement contribué à la crise financière mondiale. Les gouvernements, les banques centrales et les régulateurs étaient largement aveugles aux risques émergents avant 2007.

Les historiens des affaires savent depuis longtemps que les systèmes trop rigides tombent souvent en panne. C'est ce qui s'est passé dans le monde de la finance dans les années 1970. Ce que nous ignorons – ou du moins ce qui n'a pas été prouvé de manière concluante jusqu'à présent – c'est qu'un système financier dépourvu de couches de résilience se révèle également vulnérable aux crises. Comme Michie le dit très clairement, c'est ce qui s'est passé en 2007-2008. Ce qu'il fallait, nous dit-on, c'était « un système financier mondial à la fois flexible et résilient, mais y parvenir était une tâche impossible compte tenu des objectifs divergents de toutes les parties concernées » (603).

Ce qui est remarquable, c'est le peu de changement après la crise financière mondiale. Selon Michie, les institutions mêmes qui ont provoqué la crise financière mondiale l'ont empêchée d'empirer. Certes, comme le démontre l'auteur, de nouvelles restrictions ont été imposées aux mégabanques. Mais bon nombre des mégabanques américaines les plus puissantes ainsi qu'un groupe tout aussi petit de mégafonds basés aux États-Unis sont restés. En effet, ils se sont avérés indispensables au marché à l'ère de la mondialisation. Ces institutions financières étaient le seul mécanisme disponible par lequel les régulateurs et les banques centrales pouvaient exercer un certain contrôle sur le système financier. De même, les bourses ont continué de marcher au rythme de leur propre tambour, bien qu'elles aient été affectées par ce qui arrivait aux banques et aux marchés financiers en général.

Banks, Exchanges and Regulators est le livre le plus complet sur les marchés financiers mondiaux depuis les années 1970 que nous ayons à ce jour. L'analyse richement détaillée de Michie capture l'interaction complexe des forces internes qui ont conduit à la crise et les effets persistants de la crise à ce jour. Alors que ce critique aurait aimé en savoir plus sur les forces intellectuelles et idéologiques en jeu pendant la période d'après-guerre et sur la façon dont les «grandes idées» se sont frayées un chemin dans les stratégies d'entreprise et les politiques publiques, ce livre est une contribution majeure à la littérature et une lecture incontournable pour les banquiers, les régulateurs et les historiens des affaires.

Matthew J.Bellamy
Université Carleton