

2008-2018, séisme sur la planète finance

Vendredi 14/09

Crise américaine, victimes européennes ?

Vendredi 21/09

Fortis, Dexia et KBC au tapis

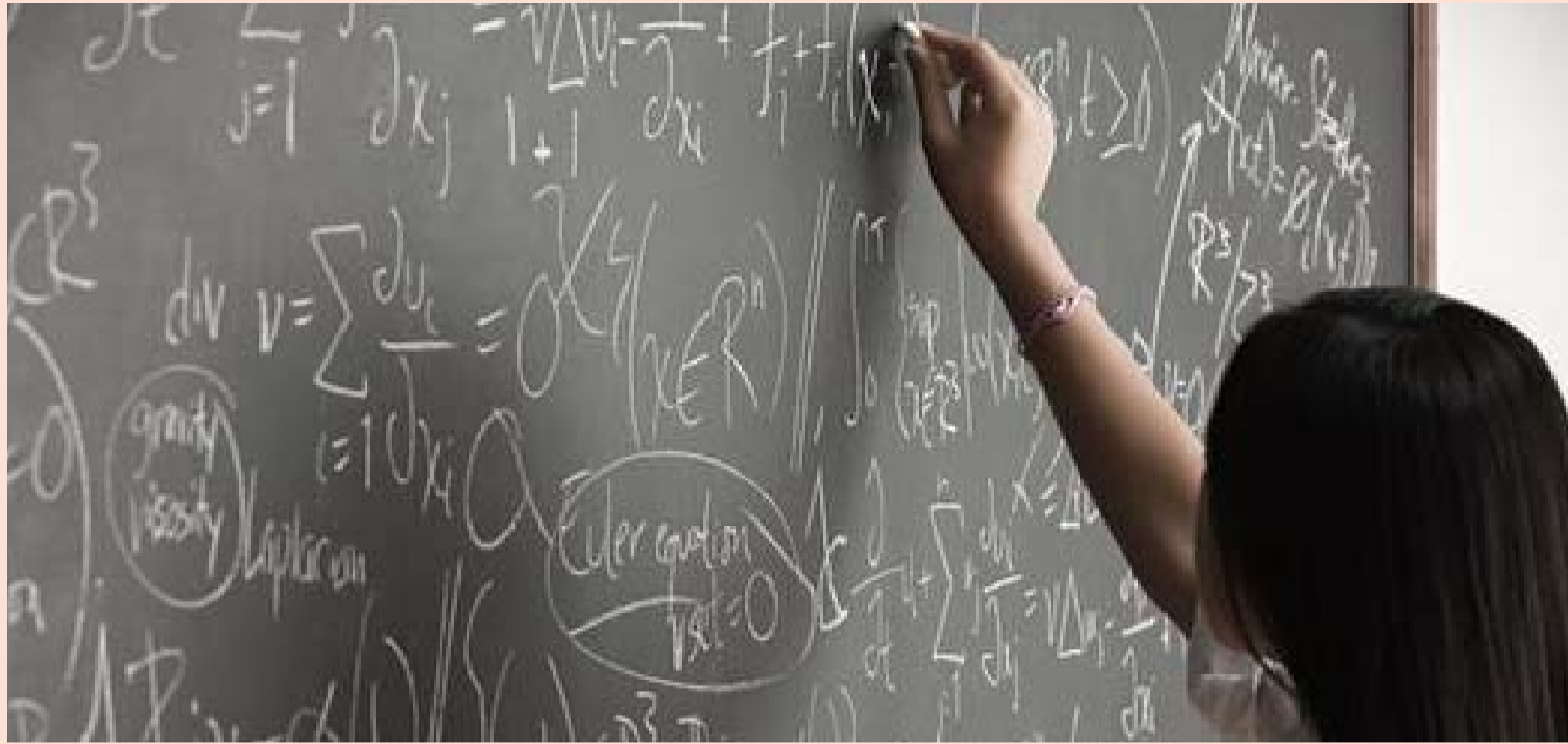
Vendredi 28/09

Des promesses.

Et des actes ?

« S'il te plaît, dessine-moi la crise »

ENSEIGNEMENT Dix ans après, les cours de finance ont-ils évolué dans nos universités ?



Au fil des années, on remarque que les professeurs de finance donnent de nouveaux cours et ont la volonté d'enseigner un peu plus que la théorie néoclassique des marchés. © D.R.

► La théorie des marchés est toujours à la base des cours de finance.

► Mais le corps académique a développé plusieurs initiatives qui tiennent compte des enseignements de la crise.

En 2008, juste après la chute de Lehman Brothers, c'est « The Queen » en personne, la reine d'Angleterre, qui met les pieds dans le plat en posant la question publiquement : « Economistes, pourquoi n'avez-vous pas pu prédire la crise ? » Les modèles mathématiques, le rationalisme prêté des acteurs financiers, enseignés dans les universités du monde entier, sont bien sûr ici remis en question, et pas que par la reine. Les mea culpa ont suivi, publics eux aussi. De nombreux papiers « scientifiques » ont été publiés. De nouveaux courants, basés sur des postulats, plus empiriques et réalistes, ont émergé.

Dix ans plus tard, *Le Soir* s'est donc demandé ce que les professeurs de finance (parfois les mêmes qu'en 2008) racontaient aujourd'hui à leurs étudiants. Qui, par la force des choses, jouaient encore à balle pelote dans la cour de récré le jour où la finance, et un peu plus tard l'économie, mondiale se sont écroulées.

Comme il était compliqué de retourner squatter les auditoires et de parcourir en plein été la totalité des bibles-syllabi disponibles sur le marché (il planait comme un mauvais air de seconde sess au sein de la rédaction), on a plutôt décidé de réaliser un petit tour (non exhaustif) du corps académique des « business school » de Belgique.

Le constat est là : le socle de la théorie financière est toujours bien installé en 2018, mais au fur et à mesure des années, de nouveaux cours et une volonté d'enseigner un peu plus que la théorie néoclassique des marchés se sont bel et bien dessinés. ■

AMANDINE CLOOT

TROIS PROFESSEURS, TROIS DÉMARCHES

La dose d'économie réelle

Sophie Béreau,
Théorie financière
et « sustainable finance »,
Unamur



« J'enseigne la finance des marchés et je ne pouvais effectivement pas donner cours de la même manière que l'avaient fait mes professeurs. J'ai même changé d'université dans ma démarche. Comme la crise nous a appris que les marchés ne peuvent pas tout prévoir, j'ai mis l'accent sur trois thématiques. D'abord j'essaie d'injecter un maximum de pluralisme dans l'approche de mes cours généraux de finance, ce qui n'est pas typique. La finance standard est un cadre très rigide qui n'a pas permis pendant la crise, qui ne permet pas encore aujourd'hui, d'expliquer les anomalies et les paradoxes de marché, j'essaie donc dans la limite du possible – mes étudiants n'ont pas encore tous les outils nécessaires – d'enseigner un spectre plus large de la théorie financière comme la finance comportementale, par exemple. En ce qui concerne la gestion de portefeuille, j'initie au « risk budgeting », soit le fait de mettre le risque au centre des préoccupations, une approche différente des théories classiques. Enfin, la finance doit être au service de l'économie réelle, c'est la clé, c'est ce que l'on a perdu de vue. Aujourd'hui, encore une bonne partie de la finance mondiale ne sert strictement à rien. Qu'elle soit régulée ou non ! Mon cours de « sustainable » – que j'ai créé – envisage cette problématique de manière critique. Il pose notamment la question du financement de la transition énergétique. »

La dose d'éthique

Mikael Petitjean,
Gestion
de portefeuille
et économétrie, UCL



« J'ai créé un cours d'éthique de la finance en 2009, aux lendemains de la crise. Il est toujours enseigné mais plus par mes soins. Pourquoi cette démarche ? Parce qu'il y avait dans les programmes des écoles de gestion, des cours sur la responsabilité sociétale des entreprises, mais rien sur la déontologie. Et, non, je n'ai pas dû me battre avec le système académique pour le mettre sur pied. Il y a toujours et encore aujourd'hui des professeurs et des experts qui vous diront que, eux, ils avaient prédit la crise. Je pense plutôt que des craintes étaient possibles mais prédire son ampleur, non. Les étudiants à qui je donne cours aujourd'hui étaient certes jeunes à l'époque mais l'idée que les connaissances quantitatives ne suffisent plus en finance et en économie, qu'une conscience collective est nécessaire est bien ancrée chez eux. Ce qui est positif. J'enseigne également la gestion du risque et, bien sûr, les enseignements de la crise font partie de mon programme. Cependant, le socle de connaissances de base, la théorie des marchés efficients, n'ont pas changé avec la crise de 2008. Peu importe le nombre de crises que nous traversons : ce cadre est toujours valable, selon moi, et ce, même s'il ne fonctionne pas dans tous les cas de figure. Il revient aujourd'hui à l'enseignant d'y intégrer les fonctionnements imparfaits des marchés. J'aimerais ajouter aussi que l'économie n'est pas purement « mathématique ». Que l'on gagne à l'enseigner dans un cadre pluridisciplinaire. Depuis 30 ans, le développement de l'outil mathématique a amené les chercheurs, qui sont aussi souvent des profs, à s'hyper-spécialiser et à s'éloigner de cette manière des considérations sociétales. »

La dose d'histoire

Kim Oosterlinck,
Théorie financière
et finance
historique, ULB



« L'enseignement technique de la finance a finalement peu évolué après 2008. Un taux d'intérêt reste un taux d'intérêt... Personnellement, je passe plus de temps à parler de responsabilité éthique à mes étudiants. Nous leur apprenons à manipuler des outils puissants, de potentielles armes de destructions économiques, s'ils sont mal utilisés ! L'éthique, de manière générale, a trouvé sa place dans les cours de finance. Tout comme l'histoire. Dans mes cours spécialisés – je reste persuadé qu'un ingénieur de gestion généraliste n'a pas besoin de tout savoir sur la crise et l'histoire de la finance –, j'ai bien plus l'occasion d'approfondir et de débattre de ce qu'il s'est passé en 2008. Si mes étudiants étaient très jeunes à l'époque, ils savent qu'ils ont un intérêt à comprendre les mécanismes de la crise. Je prêche bien sûr pour ma chapelle ici, mais la finance historique est une manière intelligente de remettre en cause les modèles théoriques. En cours, nous comparons 1907, 1929, 2008. C'est une perspective intéressante puisqu'il y a des similitudes entre ces événements, mais que des réponses différentes y ont été apportées. Si je mets ma casquette de chercheur, je remarque aussi des évolutions et un fort regain d'intérêt pour la finance historique. De manière générale, nous avons 10 ans de données sur la crise de 2008, des indicateurs à mesurer et à comparer, on peut donc avoir un regard construit sur cette dernière. »

A.C.

ENTRETIEN

« Prédire précisément la survenue d'une telle crise est bien entendu impossible »

Après avoir étudié la physique et fait de la modélisation mathématique appliquée à la biologie et la médecine, Huguette Croisier s'est réorientée vers l'économie suite à la crise financière.



La crise financière a-t-elle eu une influence sur vos recherches ?

Oui, puisque mon projet de recherche consiste précisément à analyser la manière dont les modèles macroéconomiques ont évolué depuis la crise financière.

La science économique a été fortement critiquée dans la foulée de la crise. Des critiques justifiées ?

Tout à fait, mais l'attention a porté excessivement, me semble-t-il, sur la capacité des modèles à « prédire » la crise. Or, prédire précisément la survenue d'une telle crise est bien entendu impossible. Ce qui est faisable et important, c'est de développer des outils qualitatifs pour comprendre et prévenir, limiter les risques, d'une telle crise. Dans la plupart des modèles développés depuis 2008, on ne remet toujours pas en cause l'évaluation correcte des actifs financiers. On continue à faire l'hypothèse des marchés efficients où les prix « sont les bons ». La seule chose qui peut se passer dans ces modèles, c'est que des agents mal intentionnés – des « brebis galeuses » – détournent des fonds, ou cachent des informations. Un problème systémique, généralisé, d'évaluation des actifs – comme cela a été le cas des prêts subprimés – n'est pas possible. Il y a donc peu de place pour étudier la responsabilité des agences de notation et, plus généralement, le rôle qu'a joué la dérégulation financière dans la crise.

La science économique a-t-elle changé depuis la crise ? Et dans quelle mesure ?

Peu, comme expliqué plus haut. Certains économistes mettent en avant le fait que la macroéconomie théorique occupe de moins en moins de place dans la science économique au profit de l'économie dite empirique ou expérimentale. Mais c'est probablement au moins autant une conséquence de l'explosion des « big data » qu'une leçon tirée de la crise financière. Et je ne pense pas qu'il faut s'en réjouir car ce phénomène ne s'accompagne pas d'un accroissement du pluralisme des méthodes et des théories utilisées. Les approches qualitatives (et les autres courants de pensée) restent toujours sous-représentées en sciences économiques.

A.C.

POUR LES NULS

La théorie des marchés

En finance « classique », il est supposé qu'un marché est par définition « efficient » : le prix des titres financiers y reflète à tout moment toute l'information pertinente disponible. Ce qui implique également que les agents économiques actifs sur ce marché sont parfaitement rationnels et agissent toujours de manière cohérente par rapport aux informations qu'ils reçoivent. La finance comportementale, par exemple, remet en question cette théorie standard, en tenant compte des biais psychologiques observés chez les acteurs.