

Dossier

Le risque de crédit : l'exemple de la crise des subprimes

1-

D'une crise de crédit à une crise bancaire puis boursière : la crise des "subprimes"

La crise qui a secoué l'économie mondiale à partir de 2007-2008 s'est déroulée en huit étapes.

1. Excès de prêts à risques. À partir de 2004-2005, des ménages américains contractent des prêts immobiliers hypothécaires (gagés sur leur maison) à taux variables. Ces prêts sont dits *subprimes*, de mauvaise qualité, car les ménages qui en bénéficient ont des revenus faibles ou moyens. En 2004-2005, les taux d'intérêt sont bas et les remboursements faibles.

2. Flambée de l'immobilier. Les prix de l'immobilier flambent et les banques incitent les Américains à contracter de nouveaux crédits pour consommer davantage.

3. Conversion financière. Les créanciers, conscients des risques de non-remboursement, transforment ces prêts hypothécaires en produits financiers complexes revendus sous forme de titres de dette (titrisation).

4. Engouement mondial. Sur les marchés financiers de la planète, les investisseurs achètent ces produits financiers, parfois sans en connaître la composition.

5. Recul de l'immobilier. Les prix des maisons chutent aux États-Unis à partir de 2006. Les banques augmentent leurs taux d'intérêt. Étranglés, des millions de ménages ne peuvent plus rembourser leurs prêts et doivent revendre leur maison.

6. Contagion. Les produits financiers adossés aux *subprimes* voient leur cote s'effondrer sur les marchés. Des banques enregistrent des pertes colossales.



7. Crise de confiance entre les banques. Les institutions bancaires internationales répugnent à prêter, y compris entre elles, ou le font à des taux d'intérêt élevés. Dès juin 2007, les États-Unis sont menacés de récession.

8. Panique. En septembre 2008, une grande banque d'investissement, Lehman Brothers, fait faillite. Les Bourses plongent partout. Les investisseurs craignent un brusque ralentissement de la croissance mondiale. La Réserve fédérale américaine baisse fortement ses taux pour calmer les marchés.

D'après Claire Gatinois et Anne Michel, « Subprimes, l'emballage d'une crise du crédit », *Le Monde*, 5 février 2008.

2-



Q1 Que sont des crédits « subprimes » ?

Définition : Le prêteur prend le risque de ne pas être remboursé à l'échéance ; il renonce aussi, pendant la durée du crédit, à la liquidité de son épargne i.e. à la possibilité de la transformer sans délais et sans coûts en monnaie. Le taux d'intérêt, qui correspond à la rémunération du prêteur, rémunère à la fois le renoncement à la liquidité et le **risque de crédit**, autrement dit le risque de non-remboursement ou de report de l'échéance. Le risque de crédit implique pour la banque d'étudier le niveau de solvabilité de l'emprunteur : elle essaie de pallier l'asymétrie d'informations en recueillant un maximum de renseignements sur l'acquéreur. Plus le risque est élevé et plus le taux d'intérêt proposé par la banque le sera également (au-delà d'un certain seuil de risque, la banque refusera de prêter).

Q2 Le risque de crédit vous semble-t-il plus ou moins important avec un crédit subprime ?

2-

La première courroie de la crise réside dans le phénomène de la titrisation de créances. La titrisation est l'opération financière, méconnue de l'emprunteur, par laquelle une banque revend ses créances sur des marchés spécialisés, souvent groupées avec d'autres valeurs. Ce qui lui permet à la fois de se refinancer et de réduire son risque (qui est reporté sur les investisseurs qui achètent ces créances). La titrisation est devenue un phénomène courant depuis les années 2000. Les créances titrisées sont rachetées par des investisseurs (fonds d'investissements classiques, fonds plus spéculatifs, etc.).

http://fr.wikipedia.org/wiki/Crise_des_subprimes

Q3 Qu'est-ce que la titrisation ?

3- Comment a débuté la crise financière ?

Les racines de la crise remontent à plusieurs années. Après l'éclatement de la bulle Internet en 2000, la Réserve fédérale américaine a eu une politique monétaire très permissive, laquelle s'est conjuguée à un excès d'épargne dans les pays émergents prête à s'investir en occident (lié à leur développement économique ou aux revenus des matières premières) pour aboutir à un déferlement de liquidités sur les marchés occidentaux, et notamment l'Amérique. L'argent facile et la volonté des autorités américaines de ne pas réguler l'énorme (et ultra-complexe) marché du crédit qui se constituait a conduit à des excès, dont les plus flagrants se sont matérialisés sur le marché immobilier. Il était devenu possible aux Etats-Unis d'obtenir un prêt immobilier sans donner aucune preuve de sa solidité financière et de sa capacité à rembourser. Les opérateurs ont pris conscience de ces excès à partir de 2006. Et en 2007, la panique a commencé à saisir les marchés financiers lorsque les prix des maisons sur lesquelles étaient adossés des tas de produits financiers impossibles à valoriser se sont retournés.

François Vidal et Nicolas Madelaine, journalistes aux "Echos", le 30/09/2008, <http://www.lesechos.fr>

Q4 Nommez trois facteurs à l'origine de la crise financière débutée en 2007

Q5 Explicitez le lien entre les crédits subprimes et la crise financière (utilisez les termes titrisation, risque de crédit, etc.).

4-

Les crises financières entraînent généralement un ralentissement économique ou une récession car le système financier joue un rôle pivot dans l'économie. [...]

Sans la possibilité de recourir à des emprunts, ou de faire appel à des investisseurs apportant des fonds, la plupart des créations d'entreprise ne se feraient pas, les entreprises déjà créées ne pourraient pas concrétiser tous leurs projets d'investissement, une grande partie des ménages ne parviendraient pas à acheter un logement ou une voiture... et les épargnants ne pourraient pas tirer profit du surplus de liquidités dont ils disposent. Le manque à gagner serait donc conséquent, et le volume de l'activité économique serait beaucoup plus faible. Le principal canal de transmission de la crise des *subprimes* à l'économie réelle est la contraction de l'offre de crédit : comme les banques éprouvent les plus grandes difficultés à trouver

des liquidités et des fonds propres, elles sont moins en mesure d'octroyer des prêts aux entreprises et aux ménages. Le coût des emprunts – le taux d'intérêt – est également accru, car l'ensemble des créanciers exige des primes de risque plus élevées en raison de la crise de confiance qui s'est installée.

Le risque est que cette situation aboutisse à une contraction progressive et durable des volumes de crédit octroyés par les banques à l'économie (*credit crunch*). [...] L'assèchement du crédit réduit la consommation et l'investissement des ménages et des entreprises. Les petites et moyennes entreprises notamment sont très dépendantes du crédit pour leur création et pour leur croissance. Les entreprises sont également mises en difficulté par des problèmes de trésorerie car elles ont de plus en plus de difficultés à emprunter de l'argent à court terme.

Nicolas Couderc, Olivia Montel-Dumont, *Des subprimes à la récession, comprendre la crise*, La Documentation française, 2009.



Le 04/10/2011 : un communiqué de presse annonce le démantèlement de la banque Dexia pour la sauver de la faillite

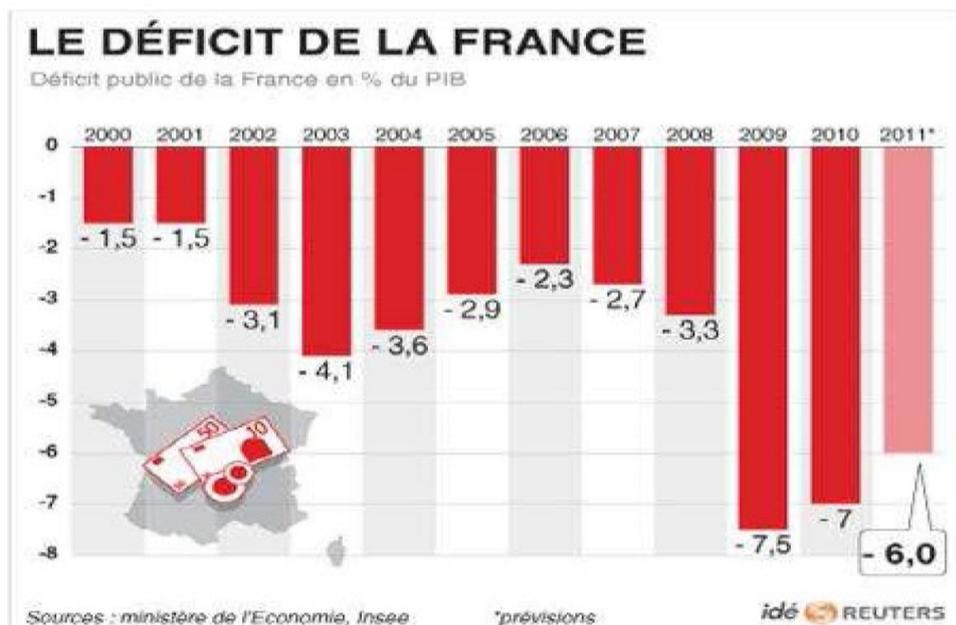
Q6 Qu'est-ce que le « credit crunch » ?

Q7 Quelles sont les conséquences sur l'économie réelle d'une crise financière ?

5- Le coût total du plan de relance 2008-2010 a été de 34 milliards d'euros sur 2009 et 2010 (Didier Migaud, Cour des comptes, audition devant la commission des finances de l'Assemblée nationale). Le plan devait initialement se monter à 26 milliards d'euros, mais a été renforcé par d'autres mesures comme les prêts consentis à des constructeurs automobiles ou les aides aux ménages les plus touchés par la crise.

http://fr.wikipedia.org/wiki/Plan_de_relance_%C3%A9conomique_de_la_France_de_2008-2009

6-



NB : Quand les dépenses de l'Etat, des collectivités locales et de la Sécurité Sociale sont supérieures aux recettes, on est en présence d'un déficit public. Il peut être exprimé en pourcentage du PIB

Q8 Comment a évolué le déficit public (à définir) de la France à partir de 2007 ?

7- Evolution du coût de l'emprunt

L'Italie a émis mardi 6,75 milliards d'euros d'obligations à échéance un an dont les taux d'intérêt se sont envolés en raison des craintes de contagion de la crise de la dette qui agitent les marchés, a annoncé la Banque d'Italie. Lors de ce premier test obligataire pour l'Italie depuis que les marchés ont commencé à prendre le pays pour cible en fin de semaine dernière, le coût d'emprunt a considérablement augmenté. Le Trésor a réussi à placer le montant maximum qu'il comptait émettre mais les taux ont bondi à 3,67% contre 2,147% lors de la précédente opération similaire le 10 juin. Autre mauvaise nouvelle, la demande pour ces titres, qui s'est élevée à 10,461 milliards d'euros, a baissé par rapport à la dernière opération similaire. Les investisseurs s'inquiètent d'une contagion de la crise de la dette à l'Italie, prise pour cible en raison de son énorme dette de près de 1.900 milliards d'euros (environ 120% de son PIB).

AFP, le 12/07/2011

Q9 Quelle conséquence sur le niveau des taux d'intérêt des emprunts publics a eu le surendettement des Etats (utilisez dans votre réponse la notion de risque de crédit) ?