TD 6 : Les difficultés actuelles du financement de l'économie

COURS / THEME 3 / II /

OBJECTIFS :

- ***Comprendre les origines des difficultés actuelles du financement de l'économie.***
- ***Analyser les conséquences qui en découlent.***

Documents extraits du Hors Série Alternatives Economiques n°78, 4°trimestre 2008

Pour contextualiser le sujet, regarder les vidéos suivantes :

Crise financière partie 1 : http://www.wideo.fr/video/iLyROoafYH6z.html

Crise financière partie 2 : http://www.wideo.fr/video/iLyROoafYHex.html

1 – Expliquez les origines de la crise financière et les conséquences aux Etats-Unis.
2 – Qu'est-ce que la titrisation ? En quoi a-t-elle amplifié le phénomène ?

3 – Quelle sont les conséquences de cette crise sur le résultat de banques commerciales ?
4 – Quelle est la réaction actuelle des autorités monétaires ?

5 – Comment évoluent récemment les taux d'intérêt réels ?
6 – Pourquoi les créanciers « serrent-ils aujourd'hui la vis » ?

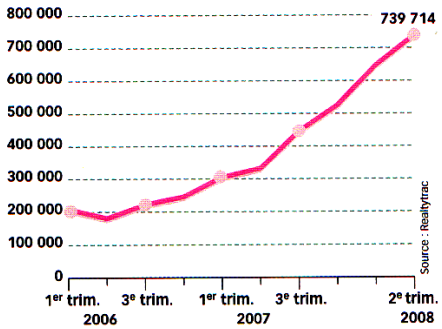
Pour comprendre ces chiffres

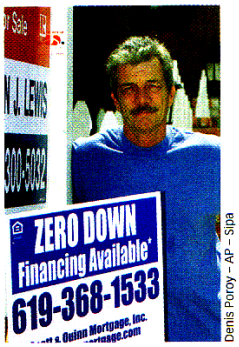
Eurodollars : dollars déposés et prêtés sur les marchés internationaux de capitaux.
Bons du Trésor : obligations émises par les Etats pour se financer.
Défaut de paiement : non-remboursement d'un crédit.
Fonds souverains : fonds d'investissement gérés par les Etats.
Recapitalisation : augmentation des fonds propres d'une entreprise.

Une crise qui fait des dégâts

Les Américains à la rue

Nombre de logements concernés par une procédure de saisie





Denis Poroy – AP – Sipa

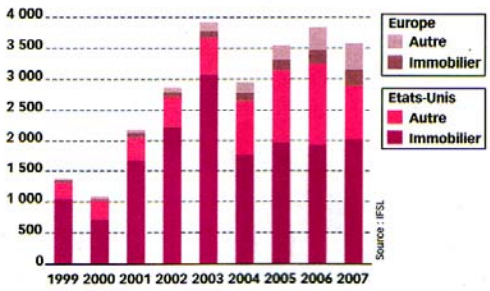
Les premières victimes de la crise des *subprime* sont les ménages américains devenus incapables de rembourser leur crédit immobilier. Ces prêts à taux variable, aux conditions de remboursement extrêmement généreuses les premières années et gagés sur la montée des prix des logements, ont commencé à devenir un fardeau financier pour les ménages les plus pauvres à partir de la fin 2006-début 2007, après une période de hausse des taux d'intérêt. Les ménages ont dû vendre leur maison pour pouvoir rembourser les banques alors que le prix des habitations baissait depuis début 2007, détruisant la valeur de leur garantie. Les procédures de saisie d'habitation s'établissaient à plus de 300 000 en août 2008 (+ 27 % sur un an). Après plus de 2,2 millions de saisies en 2007, leur nombre pourrait dépasser les 3,5 millions cette année, soit pas loin de 2 % des ménages américains.

La titrisation au cœur du désastre

Le principal mécanisme aux origines de la crise est la titrisation, soit la transformation d'une créance en un actif revendable sur les marchés financiers. Les Etats-Unis et l'Europe représentent environ 95 % du marché mondial de la titrisation, qui a été multiplié par cinq depuis le milieu des années 90. S'appuyant sur ce mécanisme, les banques ont revendu leurs crédits immobiliers à des investisseurs qui les ont découpés en tranches et mélangés à d'autres crédits (prêts étudiants, crédits autos...) pour les vendre à nouveau. Cette pratique s'est surtout développée sur le marché des crédits immobiliers, et de manière prioritaire aux Etats-Unis. Les actifs ainsi créés ont été achetés par toutes les grandes banques du monde. Qui, de ce fait, ont toutes été touchées lorsque les défauts de paiements hypothécaires se sont amplifiés en 2007 : le marché des crédits immobiliers titrisés s'est alors effondré, mettant de nombreuses banques dans une situation difficile, dont elles ont toujours du mal à sortir.

Une pratique venue des Etats-Unis

Flux annuels de crédits titrisés, en milliards de dollars



Les banques accumulent les pertes

Pertes et recapitalisation des 15 banques internationales et des 7 banques françaises les plus touchées par la crise, en milliards de dollars, au 25 septembre 2008

	Pertes	Recapitalisation
Citigroup	55,1	49,1
Merrill Lynch	52,2	Rachetée par Bank of America
UBS	44,2	28,4
HSBC	27,4	3,9
Wachovia	22,7	Rachetée par Citigroup
Bank of America	21,2	20,7
Morgan Stanley	15,7	5,6
IKB Deutched	15,1	12,4
Washington Mutual	14,8	Rachetée par JP Morgan Chase
Royal Bank of Scotland	14,5	23,8
JP Morgan Chase	14,3	9,7
Lehman Brothers	13,8	Faillite
Deutsche Bank	10,6	6,2
Crédit suisse	10,5	3,0
Wells Fargo	10,0	5,8
Les françaises un peu moins touchées		
Crédit agricole	9,0	8,7
Fortis	7,3	Nationalisée
Société générale	6,7	9,6
Natixis	5,4	12,1
BNP Paribas	3,9	0
Dexia	1,7	Nationalisée
Caisse d'épargne	1,2	0
Total mondial	**501,1**	**352,9**

Source : Bloomberg

Afin de répondre à la situation, les banques n'ayant pas fait faillite ou n'ayant pas été nationalisées cherchent à augmenter leur capital, ce qu'elles ont fait, au niveau mondial, à hauteur de 70 % des pertes. De nouveaux arrivants ont fait leur entrée au capital des banques, notamment les fonds souverains. Ces fonds ont apporté environ 30 milliards de dollars à la fin 2007 et encore près de 10 milliards début 2008.

Pour comprendre ces chiffres

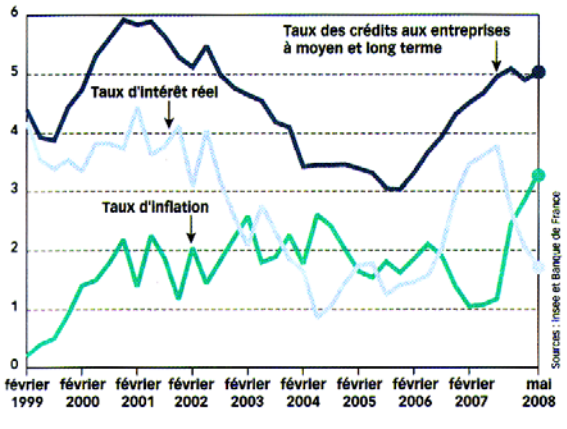
Taux d'intérêt réel : taux d'intérêt corrigé du taux d'inflation. Cette correction s'opère en soustrayant le taux d'inflation au taux d'intérêt (quand ils sont bas).
***Spread* :** écart de taux d'intérêt imposé à un emprunteur en raison de ses caractéristiques particulières de risque. Cet écart s'exprime par rapport à un taux de référence, en général un emprunt d'Etat jugé sans risque.
Titre de créance négociable : titre émis par une entreprise lui permettant d'emprunter de l'argent sur les marchés monétaires ou financiers pour une durée allant de un jour à sept ans.

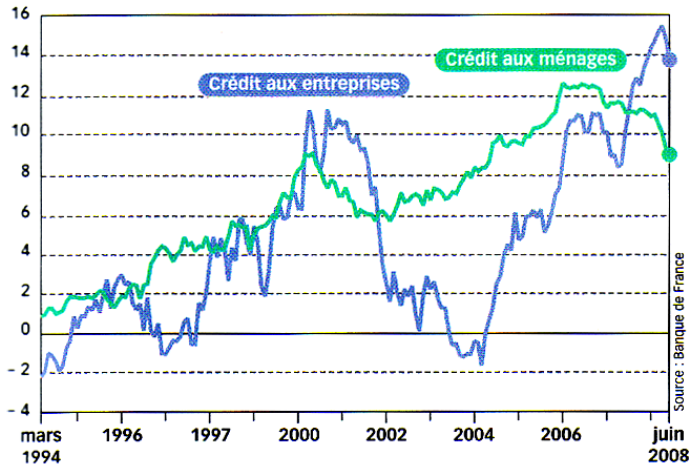
Les créanciers serrent la vis

L'année 2007 marque sans doute la fin d'un cycle de hausse du crédit bancaire. 59 % des banques ont durci leurs conditions de crédit aux entreprises en 2008, ce qui s'explique par la situation fragile des banques et par une hausse des risques de défauts de paiement. Pourtant, si la croissance des crédits immobiliers aux ménages a fortement ralenti, le crédit aux entreprises progressait toujours vivement à la mi-2008. Il faut dire que l'inflation diminue le coût réel (*) de leurs emprunts pour les entreprises. Celles-ci ont de plus eu plus recours à des crédits bancaires alors que le financement de marché à court terme s'écroulait : dans la tourmente de la crise financière, du fait de la défiance générale des investisseurs, les *spreads* (*) de toutes les obligations émises par les entreprises ont fortement augmenté.

Le loyer de l'argent remonte, mais pas le coût réel du crédit

Taux d'intérêt sur les crédits aux entreprises à moyen et long terme et taux d'inflation, en France, en %



Le crédit aux entreprises résiste

Crédit des établissements de crédit aux entreprises et aux ménages, croissance annuelle en %, en France