

Transfert de dette... et de risque

ANALYSE



Luc Neuberg, président de l'Alrim

Revenons sur le mécanisme ayant mené à la crise de 2008. Aux Etats-Unis, des ménages à faibles revenus ont pu accéder à la propriété immobilière, grâce à des prêts hypothécaires octroyés par des organismes de crédit. Pour diminuer les risques liés à ces prêts et soulager les bilans de ces actifs, ces organismes ont créé des valeurs mobilières à partir de ces crédits à hauts risques (les subprimes). Ils ont ainsi titrisé ces créances (principalement en CDO – Collateralized Debt Obligation). De ce fait, ils ont transféré «leurs» risques vers les acheteurs de ces titres.

Le mécanisme est simple: on emballe la dette et on transfère du risque. Arriva ensuite la hausse des taux d'intérêt puis la chute des prix de l'immobilier. Les défauts de paiement et les valeurs décroissantes des immeubles provoquèrent de nombreuses faillites parmi les institutionnels (dont des banques) qui avaient acheté ces subprimes. Enfin, la crise s'étendit à l'en-

semble des acteurs économiques, initiant la crise financière mondiale. Que s'est-il passé depuis? On oublie, puis on recommence ailleurs. La dette des entreprises américaines, favorisée par des conditions monétaires exceptionnelles, depuis l'intervention des différentes banques centrales, a atteint un sommet sans précédent, au-delà des niveaux atteints lors de la bulle Internet et de la crise de 2008. Cette bombe de 9.000 milliards de dollars met l'économie américaine à haut risque si les taux continuent de monter et que l'économie s'affaiblit. Malheu-

reusement pour l'économie, les entreprises utilisent une partie du capital de leurs emprunts pour faire augmenter le prix de leurs actions par le biais de rachats massifs d'actions, de fusions et d'acquisitions, au détriment d'investissements productifs à long terme. Cette utilisation des emprunts a permis aux marchés des actions de s'envoler, sans générer une croissance économique réelle. Qu'à cela ne tienne, on emballe la dette et on transfère à nouveau du risque. Aujourd'hui, il s'agit de dettes d'entreprises qu'il faut rendre liquides,

et pour ce faire, les produits ne sont pas les CDOs mais leurs cousins les CLOs – Collateralized Loan Obligation. Un produit de crédit ayant pour sous-jacent un portefeuille de prêts commerciaux. C'est ainsi une manière efficace pour les banques de titriser à nouveau leurs créances pour les revendre sur le marché, et de la sorte, soulager les exigences de capital réglementaire imposées par le régulateur. Rien que pour 2018, le montant d'émission de CLOs aux Etats-Unis est proche de 150 milliards de dollars. Les volumes de ce marché ont littéralement explosé. Depuis 2008, le niveau global de la dette ne s'est pas amoindri. Celle-ci s'est plutôt amplifiée et elle a été titrisée, donc transférée, augmentant également les risques sur les marchés financiers. Sur le très long terme, espérons que l'économie puisse résorber ce volume de dette et qu'elle puisse assurer une croissance réelle et durable.