

Aux origines de la crise financière

Guillaume.Therin@CFM.fr

Introduction aux prêts dit subprimes

Éclatement du système financier

Contamination à l'économie réelle

Discussion

Création de la bulle spéculative

2001 : dégonflement de la bulle internet

Déc/2002-Mai/2004 : La Réserve Fédérale Américaine (FED) maintient son taux directeur à 1%

« Argent bon marché » => stimule emprunts et investissements

Incitation aux USA pour accéder à la propriété

Développement rapide du marché immobilier américain

Qu'est-ce qu'un prêt subprime

Prêt immobilier risqué à des gens ayant une probabilité importante d'être insolvables

Le taux du prêt est indexé sur les taux de la FED

Garantie du marché pour que ça fonctionne :

Emprunteur : fonctionne si les taux d'intérêt restent bas

Prêteur : la hausse du marché immobilier garantit la valeur de l'habitation en cas de défaut de paiement

Titrisation

Regroupement des contrats au sein de titres émis sur les marchés financiers

Exemple avec les CDO (Collateralised Debt Obligation) :

regroupement d'une centaine de prêts immobiliers

le risque de chaque prêt dépend de la capacité de l'emprunteur à régler ses échéances

Agences de notation :

payés par les émetteurs de titre pour noter le risque de défaut des prêts

Plusieurs tranches de notation : de AAA à BBB

Le risque n'est plus tenu par l'émetteur du prêt mais est dilué sur le marché

Contamination

Investissement à forte valeur attractive car les subprimes offrent un bon retour sur investissement pour un risque donné

Rachat des titres de qualité (AAA) par des investisseurs institutionnels (ex.: fonds de pension)

Forte augmentation du volume du marché : de 200m\$ (2002) à 640m\$ (2006)

Contribue à amplifier la hausse de l'immobilier aux USA

Changement de climat sur les marchés

Hausse du taux directeur de la FED de 1% (2004)
à 5,25% (2006)

Lutte contre la hausse des prix (l'inflation)

Augmentation du nombre de défauts de crédit

A partir de 2006, marché immobilier américain
commence à baisser

Agences récupérant les maisons après faillite perdent de
l'argent en les revendant

Amplification de la baisse de l'immobilier

Explosion de la bulle

Défauts de paiement en chaîne des prêts les moins fiables (BBB)

Accroît le risque des prêts subprimes les plus surs AAA

Baisse des notations obligeant certaines institutions (fonds de pension) à liquider leurs positions au prix du marché

Effondrement du **prix marché** alors que le **prix fondamental** reste constant

Marché non efficient

Impact sur les institutions financières

Forte dépréciation des actifs des banques

Obligation de détenir 8 % des actifs

ex.: 1\$ possédé => 12\$ prêtés

fixé par les accords de Bâle

Cherchent à se recapitaliser

N'émettent plus de prêts

Perte de confiance entre les banques

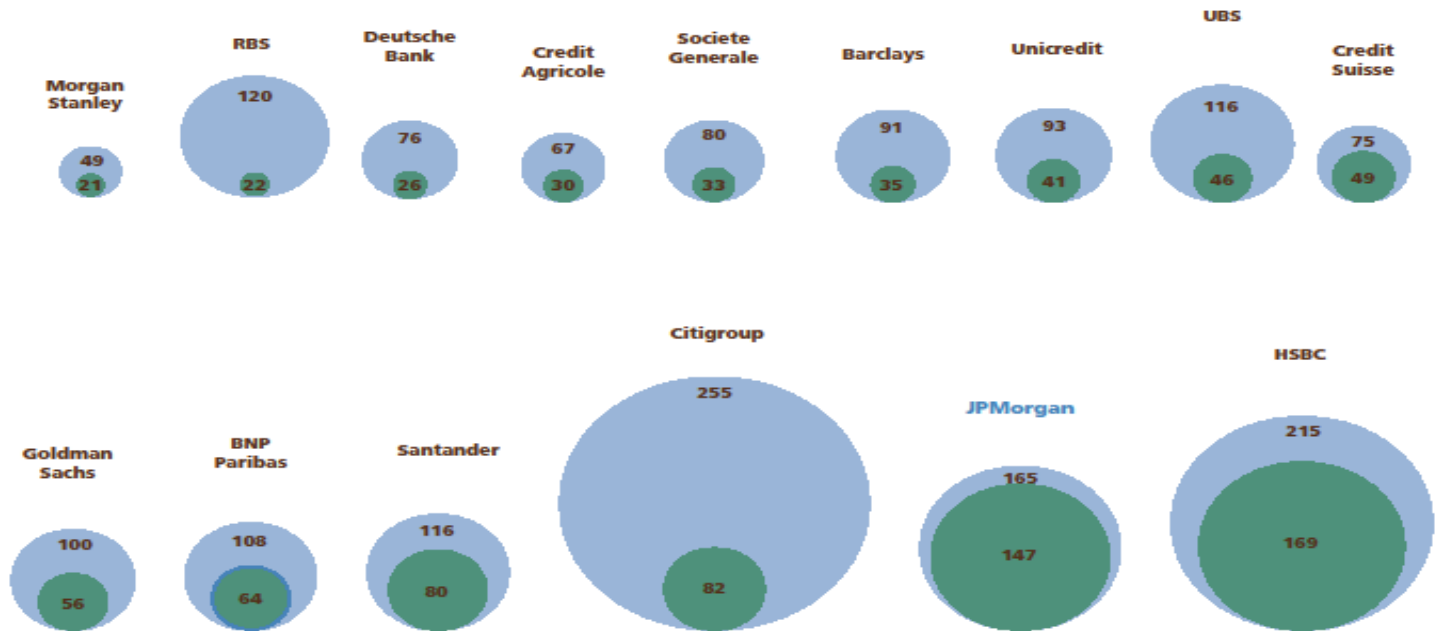
Hausse des taux pour les prêts

Assèchement de l'économie

Capitalisation des banques

Banks: Market Cap

- Market value as of October 20th 2008, \$bn
- Market value as of Q2'07, \$bn



Source: Bloomberg, Oct 20 2008

J.P.Morgan

While JPMorgan considers this information to be reliable, we cannot guarantee its accuracy or completeness

Résumé de la crise financière

Prêts subprime

Hausse taux fed

Baisse immobilier

Défaut de + en + de subprimes

Chute du capital des banques

Crise de confiance

Systeme de financement bloqué

Contamination de la crise à l'économie réelle

Couplage avec la flambée des prix des matières premières

Les banques prêtent difficilement et coupent les crédits aux entreprises et aux consommateurs

Perte de confiance des acteurs du marché et chute de la consommation

secteur automobile : report des achats de voiture

compagnies aériennes (touchées précédemment par la hausse du carburant)

réaction en chaîne à toute l'économie : **récession**

Réactions des autorités

Crise financière

Baisse des taux d'intérêts

Injection de liquidité dans les institutions financières

Entrée de l'état dans le capital de ces sociétés

Racheter les produits pourris (subprimes)

Crise économique

Budgétaire : lancement de grands travaux publics
(Obama)

Monétaire : baisse du taux directeur -> baisse de la
monnaie -> stimule les exportations

Baisse de la TVA (Gordon Brown)....

Perspectives, conclusion et discussion

Différentes interprétations de la crise : variables, suivant ses opinions politiques...

Interdépendance des économies des différents pays complexifie la résolution de la crise

Multiples facteurs ayant joué un rôle dans la crise

- L'amour du risque et le système de rémunération des traders

- Collusion des agences de notation

- Économie favorise l'intérêt des actionnaires au détriment de celui des employés, constituant la plus grande partie des consommateurs

- Consommation encouragée par le crédit et non pas par la redistribution des richesses

Peut-on éviter de telles crises dans l'avenir ?

Taux directeurs USA / UE

