

Les banques risquent un mauvais troisième trimestre

Patrick Artus - Directeur de la recherche et des études de Natixis
Les Echos, 13 août 2007

Assiste-t-on à une crise du crédit ?

Non. La crise des crédits immobiliers à risque est une vraie crise. Mais ce n'est pas une crise du crédit. En temps normal, le taux de défaut sur les « subprime » tourne autour de 10 % par an pour un marché d'environ 1.100 milliards de dollars. Ce taux est monté à 14 % ces derniers mois, ce qui représente 45 milliards de dollars de risques en plus. Les banques arrivent en général à récupérer 40 % de ces crédits, ce qui signifie une perte sur le « subprime » d'environ 26 milliards de dollars, soit à peine 1 pour 1.000 de la capitalisation boursière américaine. Ce n'est pas avec un montant pareil qu'on détruit la finance internationale !

Et pourtant, des fonds sont gelés et les banques plongent en Bourse...



Par un effet de contagion lié au saupoudrage des crédits « subprime » dans les produits structurés (titrisation ou dérivés), les investisseurs ont arrêté, depuis deux semaines environ, d'acheter ces produits, adossés ou non à du « subprime ». Cela a provoqué un assèchement brutal des liquidités qui s'est même propagé aux crédits aux entreprises, alors même que cela n'aurait pas dû se produire, puisqu'il n'y a pas de défaut. Les banques comme BNP Paribas qui ont gelé des fonds ont tout à fait raison. Car il ne faut pas vendre à un moment où l'on ne peut plus les valoriser. Par ailleurs, les banques qui ont des crédits à titriser doivent aller se refinancer sur le marché interbancaire puisque les investisseurs ne veulent plus acheter de titres adossés à ces crédits. On estime ainsi l'ensemble des crédits en attente d'être titrisés, et qui restent dans leurs livres, à près de 550 milliards d'euros, dont la moitié en Europe. Il semble que les banques américaines se sont débarrassées de ces créances plus tôt, d'ailleurs la Fed a injecté moins de liquidités ces derniers jours que la BCE.

Quelles seront les conséquences de cette crise ?

Nous sommes persuadés que la valeur fondamentale des actifs est supérieure à leur valeur de marché actuelle. Mais les investisseurs ne peuvent pas acheter un actif tant que sa valeur est susceptible de baisser. Or la confiance peut prendre un certain temps à revenir. D'autant qu'avec le ralentissement du marché de la titrisation et l'obligation de valorisation en continu, les banques vont devoir constater des pertes comptables et risquent d'afficher un mauvais troisième trimestre.

Quand les investisseurs auront retrouvé leur sang-froid, on devrait assister à un partage des investissements un peu plus en faveur des produits cash (actions, obligations) au détriment de certaines formes de produits structurés. La marge sur les crédits devrait également s'élargir, ce qui est plutôt une bonne nouvelle pour les banques. Enfin, les agences de notation pourraient à l'avenir noter aussi les produits structurés, et non seulement leurs sous-jacents comme elles le font actuellement. On a vu en effet que même si un sous-jacent est noté triple A, le produit peut se trouver d'un coup boudé par les investisseurs du fait de la crise du « subprime ».

Propos recueillis par I. B. et e. C.