

Fiche 44 – Quels sont les principaux canaux de transmission d'une crise financière à l'économie réelle ?

Toutes les crises (la crise de 2008, celle des années 1930 et la plupart des crises financières) qui se manifestent notamment par la baisse du prix des actifs financiers, des faillites bancaires et la disparition de la confiance, ont des conséquences sur l'économie réelle, entraînant notamment une baisse de la production et une montée du chômage.

- **Les économistes utilisent l'expression canaux de transmission pour désigner l'ensemble des mécanismes et processus par lesquels un choc dans la sphère financière se transmet à la sphère réelle — le monde de la production de biens et services non financiers.**
- **Deux canaux principaux sont à l'origine de la transmission de la crise financière à l'économie réelle :**
 - **la réduction du financement de l'économie, du fait d'une contraction du crédit**
 - **les effets de richesse négatif sur la consommation et l'investissement des ménages et des entreprises**
- **Ces deux canaux sont renforcés par un troisième phénomène qui aggrave la contagion : la baisse du prix du collatéral et les ventes forcées.**

Premier canal de transmission à l'économie réelle : la réduction du financement de l'économie, du fait d'une contraction du crédit

- La crise financière et bancaire entraîne une chute de la valeur des actifs financiers détenus par les banques (des obligations, des actions) ce qui se traduit par une diminution de la valeur du patrimoine des banques qui impacte négativement leurs fonds propres
 - Les banques sont alors contraintes de réduire le montant de prêts qu'elles octroient aux agents économiques (entreprises et ménages).
 - Dès lors, cette contraction du crédit diminue la mise à disposition de ressources auprès d'agents en besoin de financement et limite ainsi, faute de financement, la mise en œuvre de projets d'investissement par les entreprises ou d'achats immobiliers par les ménages.
 - Cela détermine finalement une baisse de la demande de biens de production financés à crédit diminue, ce qui détériore la production et menace l'emploi.
- On peut pour expliquer cette réduction du financement de l'économie distinguer l'offre (les banques) et la demande (les agents à besoin de financement) de crédits
 - Du côté de l'offre, la crise a fragilisé les banques qui sont alors confrontées à des risques de liquidité et/ou de solvabilité (cf. [fiche 43](#)). En conséquence, elles vont accroître le taux d'intérêt auquel elles acceptent de prêter en raison de la hausse des risques de défauts des emprunteurs dans une période de crise. En outre, elles vont restreindre le volume des prêts accordés et devenir plus exigeantes sur la qualité des clients et des garanties apportées. Certaines banques refusent alors de prêter à certains clients jugés trop risqués. **Ce phénomène est appelé le "credit crunch" : une situation de « credit crunch » correspond à un rationnement du crédit offert par les banques, plus grave qu'une simple hausse des taux même accompagnée d'un resserrement des conditions du crédit.**
 - Du côté de la demande de crédits, les ménages qui dans un contexte de crise ont peur de se retrouver au chômage vont chercher à diminuer leur consommation et donc leur niveau d'endettement. En contrepartie ils vont accroître leur épargne de précaution. Les entreprises qui peuvent anticiper une baisse de la demande globale vont aussi réduire leurs projets d'investissement et donc leurs demandes de prêts auprès des banques. La demande de crédits diminue donc.

Finalement comme les banques offrent moins de crédits et les agents à besoin de financement en demandent moins, on assistera à une chute de la demande globale qui peut inciter les entreprises à réduire leurs investissements et leur production donc à licencier.

Deuxième canal de transmission à l'économie réelle : les effets de richesse

- **Les économistes appellent effet de richesse le fait qu'une variation de la valeur des actifs constituant le patrimoine (les actions, les obligations, les biens immobiliers, etc.) des agents incite ces derniers à modifier leurs dépenses et donc leur demande de biens de consommation et d'investissement. Cette demande s'accroît lorsque la valeur du patrimoine augmente et diminue en cas de baisse.**
- Les effets de richesse (la baisse de la valeur des patrimoines immobiliers et financiers des agents économiques) peuvent réduire la production et l'emploi principalement par deux mécanismes.
 - D'abord, la réduction de la valeur du patrimoine des agents réduit leur richesse à long terme, en diminuant leurs revenus du patrimoine (loyers, dividendes, plus-value de revente) et, ce faisant, elle éloigne la valeur totale du patrimoine de l'objectif que les agents s'étaient fixé par exemple pour leur retraite. Ceci impactera négativement leur demande d'investissement et nécessitera une hausse compensatrice de l'épargne des ménages et in fine réduira la demande de consommation donc les débouchés des entreprises.
 - Ensuite, la baisse de la valeur du patrimoine réduit le montant des garanties que les agents peuvent apporter en échange d'un prêt. En effet, étant en situation d'information asymétrique vis-à-vis de l'emprunteur, les banques exigent des garanties

accompagnant l'octroi d'un prêt. Si la valeur des garanties que les agents ont à proposer se réduit, les banques seront moins enclines à leur octroyer des prêts. A fortiori, en période de crise où l'asymétrie d'information augmente et où les banques, déjà fragilisées, durcissent leurs conditions de prêt.

La baisse du prix du collatéral et les ventes forcées peuvent s'avérer être un troisième canal de transmission d'une crise financière à l'économie réelle.

- **Les économistes et financiers appellent collatéral un actif offert en garantie lors d'une opération de crédit (cela peut être, par exemple, une obligation d'Etat ou d'entreprise, un produit conçu à partir d'un prêt subprime, etc.). Comme la valeur du collatéral permet de garantir un prêt, la dégradation de sa valeur conduit le créancier à ne plus vouloir prêter, faute de garantie, ou à exiger davantage de collatéral pour octroyer un même montant de prêt.**
- Prenons l'exemple d'un crédit hypothécaire, le bien immobilier est alors la garantie du prêt accordé pour se procurer le bien immobilier lui-même. On retrouve ici logiquement un mécanisme appelé l'accélérateur financier :
 - La hausse du prix des biens immobiliers aboutit à une hausse de la garantie apportée lors d'un prêt (le collatéral étant le bien immobilier lui-même dont la valeur augmente), et donc à une hausse des capacités d'endettement et des dépenses des ménages et des entreprises.
 - À l'inverse, la baisse de la valeur du collatéral (baisse du prix des biens immobiliers) réduit la capacité d'emprunt donc d'achat des ménages propriétaires. Certains d'entre eux se retrouvent même avec des patrimoines immobiliers nets négatifs : lorsque la valeur du bien immobilier acquis devient inférieure au niveau d'endettement, c'est-à-dire du montant restant dû. Les banques refusent donc de prêter à des agents qui représentent un risque important de défaut de paiement
- En outre, les banques sont-elles mêmes confrontées à la baisse du prix du collatéral.
 - En effet, elles ne disposent pas toujours des ressources dont elles ont besoin pour financer leurs activités. Elles vont alors emprunter auprès des autres banques en leur apportant en garantie des titres (le collatéral).
 - Mais si la banque est confrontée à un mouvement de défiance de ses clients, si elle a des problèmes de liquidité, elle sera forcée de vendre ses actifs financiers afin d'obtenir des liquidités en échange, pour honorer ses engagements vis-à-vis des autres banques.
 - Or, forcée de vendre dans l'urgence, elle ne pourra généralement pas obtenir un bon prix de ces actifs et devra accepter une décote, qui réduira la valeur de la banque par la perte qu'elle occasionne.
 - Par conséquent, la baisse du prix du collatéral conduit à des ventes forcées qui réduisent encore la valeur de la banque qui les effectue ; ce qui contraint le volume de crédit qu'elle peut octroyer et limite le financement de l'économie, de la production et de l'emploi. Ainsi, la contraction du crédit, aggravée par la baisse du collatéral et les ventes forcées transmet un choc de la sphère financière vers l'économie réelle en réduisant le financement de la production et de la consommation, donc la production et l'emploi