

Le crédit privé soulève des inquiétudes

Synthèse

Alors que la crise de 2008 est encore dans toutes les mémoires, ou devrait l'être, des risques nouveaux apparaissent non pas dans le crédit immobilier mais dans le crédit privé à destination des entreprises. Comme en 2008, des acteurs financiers non-bancaires, donc faisant l'objet d'une régulation moins scrupuleuse, prennent des risques croissants et mal estimés, faisant naître des inquiétudes quant à l'éclatement d'une possible crise.

1. Le crédit privé : la banque sans les régulations bancaires

Le crédit privé correspond à des prêts accordés à des entreprises par des acteurs non-bancaires (fonds d'investissement spécialisés, assureurs, fonds institutionnels par exemple). N'étant pas directement des banques, ces acteurs ne sont pas encadrés par les régulations bancaires, ce qui leur donne plus de marges de manœuvre (et la capacité de prendre plus de risques) que les banques traditionnelles.

Se pose la question de la définition d'une banque, qui ne fait pas l'objet d'un consensus. D'après le ministère de l'Économie, une banque est une institution financière essentielle qui collecte l'épargne, accorde des prêts et met à la disposition des clients des moyens de paiement¹. Cette définition officielle implique qu'une banque propose des services financiers (crédit, épargne, moyen de paiements) au grand public (particuliers, entreprises). Ce type d'établissement, gérant l'épargne des particuliers, est étroitement régulé pour éviter des faillites aux conséquences dramatiques pour la population. Les acteurs non-bancaires, agissant pour le compte d'autres institutions financières ou d'entreprises supposées plus au fait des risques qu'elles prennent, font l'objet d'une régulation plus souple.

Mais une définition plus large de la banque inclut tous les acteurs qui ont un actif à long terme et un passif à court terme. En effet, une banque collecte de l'épargne à son passif qui peut lui être réclamé à tout moment (c'est une ressource courte) et accorde des crédits qui lui seront remboursés sur plusieurs années (actif long). Ainsi, une banque fait face à un risque élevé : celui de se retrouver à court de ressources si les déposants réclament brutalement leur argent. C'est notamment pour éviter ce type de crise que la régulation oblige les banques à détenir des marges de sécurité importantes (fonds propres notamment).

Bilan schématique d'une banque :

Actif	Passif
Crédit (long terme)	Dépôt (court terme)

À l'inverse, les acteurs non-bancaires ont des ressources à long terme (des dettes sur plusieurs années) et des actifs de court terme (mobilisables rapidement). Par exemple, une entreprise qui a emprunté de l'argent sur dix ans à une banque pour acheter un camion bénéficie d'une ressource à long terme (sur dix ans) et d'un actif mobilisable à court terme (elle peut vendre son camion rapidement).

¹ <https://www.economie.gouv.fr/facileco/dossiers-economiques/la-banque>

L'intérêt des banques est donc de déformer leur passif en faveur de leurs clients, en leur offrant de la visibilité grâce à des moyens de financement prévisibles à long terme.

Bilan schématique d'une entreprise :

Actif	Passif
Camion (court terme)	Dettes (long terme)

Il existe de nombreux acteurs financiers (dont les acteurs du crédit privé) qui ne sont pas formellement des banques (ils n'ont pas d'agence physique ou en ligne, ne gèrent pas l'argent des particuliers et ne proposent pas de moyens de paiement) mais qui, du point de vue de leur bilan, sont assez semblables à des banques traditionnelles.

En effet, un fonds de crédit privé accorde des prêts à long terme et collecte des ressources à plus court terme (apport des investisseurs par exemple). En termes de risque de bilan, une institution de crédit privé est donc assez semblable à une banque (les investisseurs peuvent vouloir retirer leurs fonds brutalement, même si généralement les possibilités de sortie sont limitées à très court terme, justement pour éviter ce risque). C'est pourquoi la différence entre les banques traditionnelles et les « banques de l'ombre » (shadow banking) est parfois assez ténue.

Bilan schématique d'une institution de crédit privé :

Actif	Passif
Crédit (long terme)	Apport des investisseurs (court terme)

2. Le fantôme de la crise des subprimes

En 2008 a éclaté une violente crise bancaire et financière liée aux excès du crédit immobilier aux États-Unis. Quand les prix de l'immobilier se sont retournés et que de nombreux ménages surendettés (qui ne pouvaient rembourser leur crédit qu'en espérant revendre leur maison plus cher) ont fait défaut, la crise s'est propagée au secteur bancaire.

Les banques traditionnelles, étroitement régulées, ne pouvaient pas distribuer de trop grandes quantités de crédit, justement pour éviter les bulles et les crises bancaires. Mais elles ont titrisé (c'est-à-dire transformé en un titre financier échangeable) leurs crédits et les ont revendus à d'autres acteurs du système financier qui, de ce fait, se sont retrouvés exposés aux mêmes risques que les banques traditionnelles sans être soumis aux mêmes règles prudentielles.

Par exemple Lehman Brothers (une banque d'investissement et non de dépôt, ce qui implique une régulation moins contraignante) avait fortement investi en crédits titrisés immobiliers subprimes (c'est-à-dire de mauvaise qualité), ce qui a expliqué sa faillite. D'autres institutions financières non-bancaires, comme Fannie Mae et Freddie Mac, ou des fonds d'investissement, ont été exposés aux crédits immobiliers subprimes et se sont effondrés quand la crise s'est déclenchée.

Cette expérience pas si lointaine évoque des résonances aujourd'hui : les risques les plus importants ne sont pas logés dans les banques traditionnelles du fait d'une régulation pointue, mais dans des institutions non-bancaires comme le crédit privé.

Il existe cependant des ponts entre les banques traditionnelles et les institutions de crédit privé, notamment parce que les premières réalisent des prêts à destination des secondes. Une crise financière peut donc aisément, comme en 2008, se répandre à l'ensemble du système

financier (ne serait-ce que par des mouvements de panique) et mettre en difficulté des banques a priori résistantes.

Une autre similitude entre la crise de 2008 et la situation actuelle concerne le manque d'informations précises sur les risques pris par les acteurs financiers. Les expositions au risque des prêts subprimes en 2008 n'ont réellement été découvertes qu'au moment où la crise a éclaté.

Le crédit privé, qui pèse un peu plus de 2 500 milliards de dollars dans le monde², demeure un segment de petite taille du système financier, puisque cela représente environ 2 % du crédit bancaire au secteur privé³.

Cette taille relativement modeste inquiète cependant du fait de plusieurs facteurs de risque⁴ :

- Premièrement, les entreprises qui s'endettent *via* le crédit privé sont généralement plus risquées que les entreprises qui se financent par la dette bancaire ou obligataire. Ce type de financement est donc plus sujet à un risque de défaut en cas de retournement de la conjoncture.
- Deuxièmement, la valeur exacte des contrats de crédit privés est difficile à estimer du fait d'une faible liquidité de ce marché. Cela peut conduire à des dépréciations importantes ou à renforcer d'éventuels mouvements de panique. En 2008 c'est notamment l'incapacité à évaluer précisément la valeur des produits titrisés supprimes qui avait accentué la crise.
- Troisièmement, les interdépendances des fonds de crédit privé avec les autres acteurs bancaires sont mal connues, ce qui peut faire apparaître des vulnérabilités à des endroits où on ne les attendait pas.

Les fonds de crédit privé, tels que Blue Owl Capital, ont récemment fait face à d'importantes demandes de retraits⁵ (les investisseurs veulent récupérer leur investissement, ce qui assèche les ressources du fonds au passif), pointant du doigt leur vulnérabilité potentielle.

Si le spectre d'une crise financière de l'ampleur de celle de 2008 semble encore lointain, les conseils du FMI d'une régulation plus étroite⁶ relèvent de la prudence élémentaire.

16 avril 2026

Sylvain Bersinger, économiste et
fondateur du cabinet Bersingéco

contact@bersingeco.fr



² https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2503b.htm?utm_source=chatgpt.com

³ Calcul Bersingéco d'après <https://data.worldbank.org/indicator/FD.AST.PRVT.GD.ZS> et <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>

⁴ <https://www.imf.org/fr/blogs/articles/2024/04/08/fast-growing-usd2-trillion-private-credit-market-warrants-closer-watch>

⁵ <https://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/blue-owl-capital-la-star-du-credit-privé-fait-face-a-des-demandes-de-retraits-sans-precedent-2224604>

⁶ <https://www.imf.org/fr/blogs/articles/2024/04/08/fast-growing-usd2-trillion-private-credit-market-warrants-closer-watch>